



KRIZE A ROZVOJOVÉ ZEMĚ POUZE VEDLEJŠÍ ŠKODY?

Autoři:

Christoph Ernst a Peter Wahl (WEED)

Redakce českého vydání:

Ondřej Kopečný (Glopolis)

Grafický design:

Jakub Jelínek (www.creativeheroes.cz)

Vydavatel:

Pražský institut pro globální politiku – Glopolis, o.p.s.

Soukenická 23

110 00 Praha 1

Tel./fax: +420 272 661 132

www.glopolis.org

© Copyright 2010

WEED - World Economics, Environment & Development e.V.

Eldenaer Strasse 60

D-10247 Berlín

Obsah této publikace může být reprodukován nevládními organizacemi pro nekomerční účely (laskavě zašlete kopie na adresu vydavatele).

Všechny další formy reprodukování a šíření s komerčním záměrem vyžadují pověření držitele práv.



Projekt byl podpořen z prostředků Ministerstva zahraničních věcí ČR v rámci programu zahraniční rozvojové spolupráce. Obsah tohoto dokumentu je plně v zodpovědnosti příjemce grantu a nelze jej v žádném případě považovat za oficiální stanovisko Ministerstva zahraničních věcí ČR.



Publikace vznikla s finanční podporou Evropské unie. Obsah tohoto dokumentu je plně v zodpovědnosti příjemce grantu a nelze jej v žádném případě považovat za oficiální stanovisko Evropské unie.

OBSAH

Předmluva k českému vydání.....	4
1. ÚVOD.....	5
1.1 Finanční trhy: nekonečný prostor pro ekonomické aktivity.....	6
1.2 Zachycení mezi dvěma mlýnskými kameny – krize a země „chudého jihu“.....	6
1.3 Krize ještě neskončila.....	7
1.4 Více než jen finanční krize.....	8
2. KRACH A ZEMĚ „CHUDÉHO JIHU“.....	9
2.1 Jak se krize přelévala.....	9
2.1.1 Když dochází kapitál.....	9
2.1.2 Co mají společného finanční trhy a potravinová krize.....	11
2.1.3 Když se investoři bojí investovat.....	13
2.1.4 I pár dolarů chybí.....	14
2.1.5 Pomýlené priority, aneb když se šetří na chudých.....	15
2.1.6 Zamrzlý obchod.....	16
2.2 Makroekonomické dopady krize na nově vznikající trhy a rozvojové země.....	17
2.3 Sociální dopady krize: narůstající chudoba a nezaměstnanost.....	19
3. PŘÍPADOVÉ STUDIE.....	21
3.1 Keňa: krize jako poslední kapka.....	21
3.2 Brazílie: zvládnutá globalizace.....	22
3.3 Nigérie: malý spoleh na černé zlato.....	23
3.4 Indie: vysoký růst příliš nízko.....	25
3.5 Jihoafrická republika: recese a dluhy.....	26
3.6 Čína: opravdu neotřesitelná.....	26
4. SYSTÉMOVÉ PŘÍČINY KRIZE.....	28
4.1 Jak se finanční trhy staly tak mocnými a proč to působí potíže.....	28
4.1.1 Spekulace: nový obchodní model.....	29
4.1.2 Finanční trhy: noví hráči, nástroje a triky.....	30
4.2 Na co trhy nemyslely.....	32
4.3 Globální nerovnováha a její role.....	33
5. ZÁVĚR.....	35
Bibliografie.....	38

SEZNAM ZKRATEK

DAC-OECD	– Výbor OECD pro rozvojovou spolupráci (<i>Development Assistance Committee</i>)
FAO	– Organizace OSN pro výživu a zemědělství (<i>Food and Agriculture Organization of the United Nations</i>)
PZI	– přímé zahraniční investice (<i>Foreign Direct Investment</i>)
FED	– federální rezervní systém (<i>Federal Reserve System</i>)
FTT	– daň z finančních transakcí (<i>Financial Transaction Tax</i>)
G 20	– skupina G20
GATS	– Všeobecná dohoda o obchodu se službami (<i>General Agreement on Trade in Services</i>)
HDP	– hrubý domácí produkt
HND	– hrubý národní důchod
HIPC	– vysoce zadlužené chudé země (<i>Highly Indebted Poor Countries</i>)
HNWI	– osoby s vysokým čistým jměním (<i>High Net Worth Individuals</i>)
MOP	– Mezinárodní organizace práce
MMF	– Mezinárodní měnový fond
MDGs	– Rozvojové cíle tisíciletí (<i>Millennium Development Goals</i>)
ODA	– Oficiální rozvojová pomoc (<i>Official Development Assistance</i>)
OECD	– Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>)
UNCTAD	– Konference OSN o obchodu a rozvoji (<i>United Nations Conference on Trade and Development</i>)
OSN	– Organizace spojených národů
USD	– americký dolar
WTO	– Světová obchodní organizace (<i>World Trade Organisation</i>)

PŘEDMLUVA K ČESKÉMU VYDÁNÍ

Autoři této publikace nabízejí pohled na finanční a ekonomickou krizi z perspektivy, která v české diskusi poněkud chybí. Z médií se dovídáme detaily o propadech burzovních indexů v Londýně, New Yorku nebo Hongkongu, o obrovském stimulačním balíčku ve Spojených státech. S obavami sledujeme růst nezaměstnanosti, s nevolí přijímáme snižování platů. Zajímá nás, o kolik poroste německá ekonomika, na níž závisí český růst a donekonečna rozebíráme výhody a nevýhody eura v době krize.

O dopadech krize na chudé komunity v rozvojovém světě máme jen útržkovité informace. Občas podléháme iluzi, že se krize rozvojových zemí v podstatě příliš nedotkla. Nemusely věnovat stovky miliard dolarů na záchranu bank. A navíc jejich ekonomiky sice zpomalily, ale stále rostou tempem, o kterém si většina vyspělých zemí může nechat jen zdát. Tyto představy jsou však do velké míry zkreslené.

Dnešní ekonomika je do velké míry globální. To znamená, že jednotlivé země jsou spolu v daleko větší míře hospodářsky propojeny. Dopadům krize v globálním světě tak v podstatě nelze uniknout. Jedna z kapitol velmi dobře vysvětluje, jakými cestami se krize, po krachu na finančních trzích, lavinovitě šířila dál a postupně postihovala investice, obchod i výrobu až nakonec udeřila na komunity, domácnosti a rodiny.

O závažnosti dopadů současné krize do velké míry rozhoduje schopnost jednotlivých zemí zmírnit její průběh, a to zejména pomocí tzv. stimulačních balíčků. A právě v tomto směru nabízí publikace zajímavé srovnání. Ukazuje, jak se dopady krize v různých sektorech „sčítaly“, až nakonec v některých zemích vedly k vážným problémům. Příklad remitencí¹ názorně ukazuje, že v okamžiku, kdy rodina balancuje na hraně bídy, může mít ztráta i několika dolarů fatální důsledky. Tento příklad lze zobecnit i na jednotlivé státy „chudého Jihu“, kde ztráty v řádu milionu dolarů způsobily obrovské těžkosti. Je chybou, když analytici hodnotící dopady krize pro biliony nasypané do bank, nevidí chybějící miliony způsobující chudobu a hlad v rozvojovém světě.

Další zajímavou věcí, která z této studie vyplývá, jsou vzrůstající rozdíly uvnitř skupiny zemí, které máme ve zvyku označovat za rozvojové. I když se text explicitně nepouští do této polemiky, pečlivě rozlišuje mezi tzv. „vynořujícími se ekonomikami“ a rozvojovými zeměmi. Nepřímo nás tak nutí uvažovat, zda je smysluplné v mezinárodně-politickém kontextu stále uvažovat o rozvojových zemích jako o jedné skupině, zatímco v ekonomické rovině mezi nimi panují velké rozdíly.

Autoři se samozřejmě zamýšlejí i nad příčinami krize. Některé jejich názory mohou českého čtenáře trochu provokovat. Berme to však jako zpestření poněkud jednotvárné debaty v české kotlině.

Zajímavé čtení přeje

Ondřej Kopečný, Glopolis

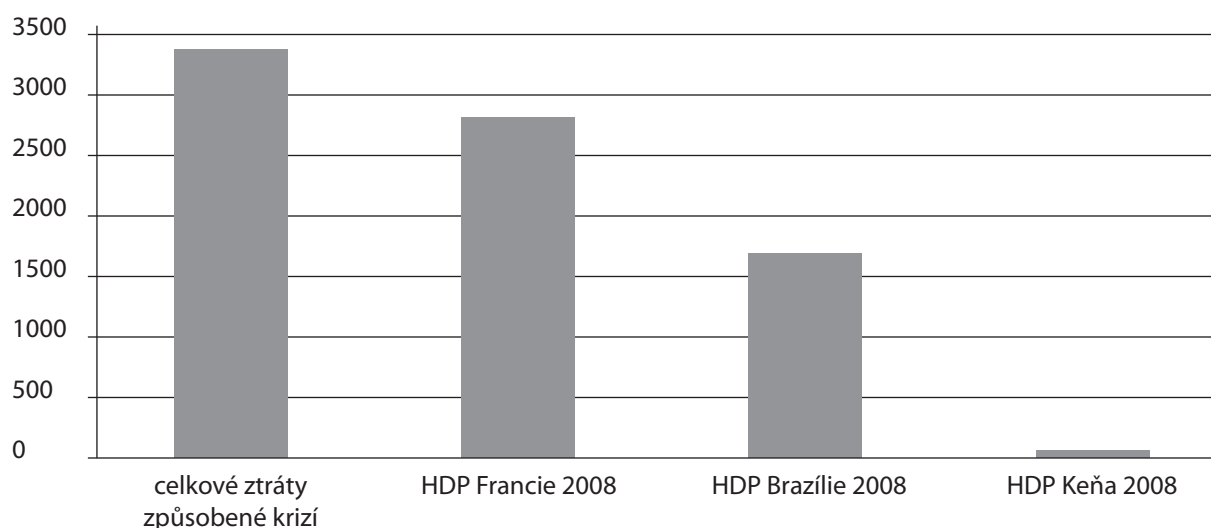
¹ Finančních převodů migrantů jejich rodinám.

1. ÚVOD

Finanční a ekonomická krize, která otřásá světovou ekonomikou od roku 2008, je nejhorší svého druhu od Velké hospodářské krize, která vypukla v roce 1929. Na rozdíl od jiných finančních krizí, které se rozpoutaly v nově vznikajících ekonomikách od počátku devadesátých let dvacátého století, například v Mexiku, Asii, Brazílii, Rusku a Argentině, začala tato krize **v centru světového finančního systému** - ve Spojených státech amerických. Poté se rozšířila do dalších průmyslových zemí a nakonec postihla celý svět. Žádná země nezůstala nedotčena krizí, přestože rozsah dopadu byl v jednotlivých případech velmi odlišný. Tato krize je proto z historického hlediska unikátní, neboť byla první krizí, jež přímo ovlivnila celý svět.

Krize zapříčinila celosvětové ztráty čítající podle odhadů Mezinárodního měnového fondu (MMF) přibližně 3,4 bilionu eur. To je více než HDP Francie a dvakrát tolik, kolik činí HDP Brazílie (viz obrázek 1).

Obrázek 1: Nepředstavitelné ztráty - Ztráty bank a dalších finančních hráčů způsobené krizí v porovnání s HDP vybraných zemí (v miliardách USD).



Zdroj: MMF 2009b: 5, Světová banka 2010b

Významní politici, ekonomové i novináři přičítali příčiny častých finančních krizí, jež propukaly v nově vznikajících ekonomikách v devadesátých letech dvacátého století a na počátku dvacátého prvního století, nedostatečně rozvinutým finančním trhům, nedostačujícím dohledu a korupci. Domnívali se, že mezinárodní systém, a především jeho centra na Wall Streetu a v Londýně, jakož i další významná finanční střediska, jsou stabilní a výkonná.

Dokonce i po summitu G8 v Heiligendammu, kde se začaly projevovat první známky *hypoteční krize v USA*, Generální ředitel Deutsche Bank Ackermann prohlásil: „*Celkovou kapacitu systému absorbovat rizika lze zvýšit širším rozložením rizik v rámci finančního systému tak, že již nebudou soustředěna výlučně v bankách*“ (Ackermann 2007).

I po bankrotu investiční banky Lehman Brothers 15. září 2008 přední představitelé ministerstev financí nepochopili, že tato finanční krize byla víc než pouhým přerušением domnělého nezadržitelného růstu ekonomického modelu, ve kterém se **finanční trhy** jevily jako ústřední motor neza-

stavitelné akumulace bohatství. Dne 25. září 2008 tehdejší německý ministr financí Peer Steinbrück prohlásil v Německém spolkovém sněmu, že finanční krize je „především problémem USA.“ Německý finanční systém byl podle něj „relativně robustní“, a nebyl proto důvod očekávat žádný děsivý vývoj: „Šíření těchto sado-masochistických tendencí je pro mne naprostou záhadou“ (Spiegel Online 2008).

1.1 Finanční trhy: nekonečný prostor pro ekonomické aktivity

Kořeny problémů, jimž dnes čelíme, je nutné hledat před více než třiceti lety, kdy došlo (v roce 1973) ke zrušení fixních směnných kurzů. Tyto podmínky společně s takzvanými finančními *inovacemi*, umožnily neuvěřitelně dynamický rozvoj finančních trhů v devadesátých letech dvacátého století a v prvním desetiletí dvacátého prvního století. V souvislosti s tímto nárůstem se hovoří (nejčastěji v neoliberalních kruzích) o **financilizaci** ekonomiky.

Nový druh ekonomických aktivit, jež se opírají o finanční trhy, do velké míry ovlivnil fungování ekonomiky, zvláště té globální. Do té doby hrál finanční sektor ve vztahu k reálné ekonomice sekundární roli. Jeho úkolem bylo umožnit platební styk a poskytovat úvěry společnostem, domácnostem a státu. Dnes finanční sektor ekonomikám průmyslových zemí dominuje. Finanční sektor v čím dál větší míře **ovlivňuje reálnou ekonomiku**, výrobu, obchod a nefinanční služby. Původní vztah, kdy finanční sektor fungoval vůči reálné ekonomice spíše jako poskytovatel služeb, se obrátil vzhůru nohama. Logika finančních trhů, jejíž hlavní zásada spočívá v maximální výkonnosti a maximálním zisku vždy a za jakýchkoliv okolností, mnoha různými způsoby a zrychlujícím tempem proniká do sektoru reálné ekonomiky, čímž mění její podstatu a smysl (viz kapitola 2.1).

Poznatek, že stojíme tváří v tvář novému ekonomickému systému, sdílí i někteří zástupci politické elity. Francouzský prezident ve svém proslavu na Světovém hospodářském fóru v roce 2010 v Davosu prohlásil: „*Rád bych zde jasně uvedl, že globalizace úspor vytvořila svět, kde se vše věnovalo finančnímu kapitálu a nic se nevěnovalo pracujícím; svět, kde podnikatelé hráli podřadnou úlohu na rozdíl od spekulantů, kde vlastníci kapitálu byli zvýhodňováni oproti zaměstnancům, kde spekulace s cizím kapitálem a využívání pákového efektu (tzv. leverage) – dosáhly iracionálních proporcí. To vše vytvořilo kapitalismus, ve kterém bylo normální spekulovat s penězi, nejlépe s cizími penězi, za účelem snadného a extrémně rychlého zisku bez jakékoliv námahy a povětšinou, aniž by tyto obrovské částky vytvářely pracovní místa* (Sarkozy 2010).

Tento nový systém nyní selhal. Příčiny tohoto selhání jsou do velké míry systémové, a tudíž se **nedají redukovat na jeden jediný faktor**, jako například na levné peníze, které Federální rezervní banka pumpovala do finančních trhů od roku 2001, na extrémně riskantní úvěrové deriváty, na globální nerovnováhu či další faktory, o nichž se v souvislosti s krizí hovoří. Všechny tyto faktory zajisté hrají svou roli, nicméně autoři tohoto textu se domnívají, že v důsledku vedla ke kolapsu finančních systémů jejich nestabilní institucionální struktura. Kdyby hypoteční krize v USA nespustila krizi finanční, kolaps by dříve či později započal někde jinde.

1.2 Zachycení mezi dvěma mlýnskými kameny: krize a země „chudého Jihu“

Rozvojové země a nově vznikající ekonomiky nebyly součástí ekonomického systému založeného na rozhodujícím vlivu finančních trhů. Vyšší vrstvy jej samozřejmě využívaly za účelem dodatečného zisku², ale ekonomiky chudých zemí nebyly adekvátně integrovány do **globálního finančního**

² Pro ilustraci lze uvést následující příklad: ve srovnání s globální ekonomikou počet osob s vysokým čistým jměním (tj. osob, jejichž likvidní aktiva, např. nemovitosti, luxusní zboží, atd. překračují hodnotu 1 milion USD) v Subsaharské Africe rostl nejrychleji v posledních několika letech (Merrill Lynch/Capgemini 2009).

systemu. Pro velké spekulanty ze severu nejsou tyto ekonomiky dost „zajímavé“ a domácí investoři nemají dost prostředků, aby si mohli troufnout na vysokou hru na finančních trzích.

Navíc mnohé země „chudého Jihu“ ještě pamatují dopady úvěrové krize, která vypukla v roce 1984, když Brazílie a Mexiko vyhlásily insolvenční. Mnozí tuto krizi spojují právě s málo promyšlenou liberalizací a deregulací finančních trhů. Skupina asi čtyřiceti vysoce zadlužených chudých zemí (HIPC) se dodnes, tj. po více než dvaceti pěti letech, nevzpamatovala. To dokazuje, že následky finanční krize mohou postihnout celou generaci.

Ani nově vznikající ekonomiky se příliš nezapojily do globálního finančního systému. I přesto se staly terčem pro spekulativní obchodní modely ze severu, a to do té míry, do které byly jejich finanční trhy liberalizovány a deregulovány. Čína, největší hráč mezi nově se vyvíjejícími ekonomikami, své finanční trhy neliberalizovala. Indie stále zachovává mnohá omezení a některé další země do určité míry snížily úroveň otevřenosti v důsledku zkušeností s asijskou krizí a další země, například Malajsie, dokonce zavedly opatření pro kontrolu kapitálových transakcí.

Na základě této zkušenosti se až do bankrotu společnosti Lehman Brothers i mezi neortodoxními ekonomy probíraly hypotézy o oddělení nově vznikajících ekonomik a rozvojových zemí. Na jaře roku 2008 bývalý hlavní ekonom UNCTAD Akyüz napsal: „*Poprvé v moderní historii se však naděje upíná především na rozvojové země, obzvláště v Asii, za účelem udržení stability a růstu světové ekonomiky*“ (Akyüz 2008). Enormní tempo růstu, kterého dosáhly některé země v Africe, Asii a Jižní Americe od roku 2003, bylo zapříčiněno především exportním boomem komodit a zdálo se, že jejich vývoj na finančních trzích nemůže ohrozit. Nicméně tento předpoklad se musel jevit jako mylný, vezmeme-li v úvahu mnohé úzké vztahy v rámci globalizované ekonomiky. V globalizovaném světě je nyní **nemožné izolovat krizi** v jednom regionu a uchránit tak zbytek světa.

Hlavním kanálem, jímž krize „nakazila“ hospodářství vynořujících se ekonomik a rozvojových zemí, byl především mezinárodní obchod. Pokles poptávky v průmyslových zemích v důsledku krize ukončil exportní boom. Pak následoval kolaps kapitálových toků a přímých zahraničních investic. Skutečnost, že země „chudého jihu“ nebyly zapojeny do spekulací na finančních trzích, nehrála roli. Krize nejvíce postihla **nejchudší obyvatele** těchto zemí, kteří se ocitli nikoliv na hranici bída, ale na hraně přežití. Do splnění Rozvojových cílů tisíciletí (MDGs), které mají snížit chudobu na polovinu, zbývá necelých 5 let. Ještě před třemi lety panoval mírný optimismus, že by se díky vysokému ekonomickému růstu mohlo podařit splnit i v některých zemích Subsaharské Afriky, které jsou sužovány extrémní chudobou. S krizí se však tato naděje rozplynula (viz kapitola 2.3).

1.3 Krize ještě neskončila

Dějiny této krize jsou též dějinami mylných prognóz o jejím konci. Hlavní názorový proud nedokázal krizi předvídat, což z počátku vedlo i k jejímu **podceňování**. Pouhých pár týdnů po bankrotu společnosti Lehman Brothers se opět šířil optimismus. Významní spekulanti, jako například Goldman Sachs či Deutsche Bank dokázali vytvořit ohromné zisky a vyplatit svým manažerům vysoké bonusy. Situace se změnila teprve v okamžiku, kdy Dubaj – jeden z arabských emirátů v Perském zálivu – vyhlásila v listopadu roku 2009 bankrot a Řecko – země Eurozóny – se k němu o několik měsíců později nebezpečně přiblížilo. Teprve tehdy začal pomalu převažovat názor, že krize bude mnohem delší a bude mít daleko větší dopad, než se mnozí původně domnívali. Tato situace byla mimochodem podobná situaci v době Velké hospodářské krize. Po černém pátku v roce 1929 se zdálo, že ekonomika je opět na vzestupu, dokud se situace opět nezhoršila v roce 1933. Spojené státy krizi překonaly až o deset let později v roce 1939.

Světová banka nyní odhaduje, že překonání následků současné krize by mohlo trvat až deset let (Světová banka 2010a: 5). To by znamenalo **ztracenou dekádu**. Ani bezprostřední nebezpečí, jimž musí finanční sektor čelit, nebyla ještě zažehnána. V oběhu jsou stále toxické úvěrové deriváty, jejichž účetní hodnota se rovná bilionům amerických dolarů, zatímco spekulace opět vytváří bubliny, jako například úvěrové deriváty swapy úvěrového selhání (tzv. *credit default swaps*) užití například při spekulacích vůči řeckým dluhopisům, které ještě zhoršily jeho finanční problémy.

Tabulka 1: Prudký nárůst zadlužení jako důsledek krize v zemích „severu“ (procenta z HDP)

	2007	2008	2010*	2014*
USA	42,3	58,1	66,8	84,9
Německo	56,9	70,3	76,2	81,6
Francie	54,1	67	72,9	82,4
UK	38,3	62,1	75,1	91,8
Japonsko	80,4	104,6	115	143,5

* prognóza, zdroj: MMF, *World Economic Outlook*, říjen 2009

Dokonce i banky jsou nadále nesolventní, a to především v USA. Regulační orgány byly v roce 2009 nuceny uzavřít 140 finančních institucí v roce 2009; dalších 26 bank bylo uzavřeno v prvních dvou měsících roku 2010 (FTD 2010b).

Dopad krize bude znatelný v několika následujících letech i v **reálné ekonomice**. Lze očekávat zvýšenou nezaměstnanost, dodatečnou zátěž systémů sociálního zajištění a slabý ekonomický růst. Z vysokého veřejného zadlužení (viz tabulka 1), jež bylo v mnoha zemích zapříčiněno kapitálovými injekcemi pro banky a stimulačními balíčky, se však stane dlouhodobý problém, pokud se nenajdou inovativní řešení, jak veřejné prostředky sanovat. Pokud se finanční sektor nebude podílet na splácení finanční zátěže vyplývající z krize, tyto ztráty budou muset být pokryty ze státních rozpočtů, tedy z peněz daňových poplatníků.

1.4 Více než jen finanční krize

Finanční a ekonomická krize udeřila právě v momentě, kdy svět řeší jiné **závažné problémy**. Zhoršení situace ohledně změn klimatu a dohledného vyčerpání významných přírodních zdrojů vyžaduje nesmírné politické a ekonomické úsilí, aby se odvrátily ještě větší katastrofy. Restrukturalizace světové ekonomiky na ekonomiku bez oxidu uhličitého je jedním z klíčových bodů programu. Dříve jsme se mohli v případě neúspěšných nebo nedotažených změn utěšovat tím, že naši vnukové a vnučky budou mít k dispozici lepší prostředky (technické i politické), aby situaci napravili. Ale rychlost fyzikálních a chemických procesů v biosféře tuto naději vylučují. Tyto procesy mají svou vlastní dynamiku, která nerespektuje politické rozhodování, komplexní diplomatická jednání ani související sociální konflikty. Podle dostupných prognóz řady mezinárodních organizací dosáhnou změny klimatu bodu zlomu (tedy bodu, ze kterého již není návratu) během příštích dvou desetiletí a poté uvedou do pohybu nevratné změny a nikdo nebude schopen jim zabránit.

V rámci této historické situace pohlcuje finanční a ekonomická krize větší část **politické kapacity** pro řešení těchto problémů a zároveň spotřebovává cenné zdroje. Prohlubuje globální sociální a ekonomické asymetrie a napětí, nese s sebou riziko kompetitivních řešení namísto kooperativních řešení a plýtvá časem. Její dopady jdou tak mnohem dál, než jsou mnozí analytici s rozostřeným pohledem na svět ochotni připustit.

2. KRACH A ZEMĚ „CHUDÉHO JIHU“

Tato finanční krize je první opravdu globální ekonomickou krizí v pravém slova smyslu. Díky globalizaci jsou všechny vynořující se ekonomiky³ i rozvojové země více či méně zapojeny do globální ekonomiky. Dopadům krize se proto žádná z nich nemůže zcela vyhnout. Avšak rozdíly uvnitř skupiny států, které jsou označovány za „chudé“ či „rozvojové“, stále rostou. Existuje **nepopiratelný rozdíl** mezi tak odlišnými světy, jakými jsou Čína a Burkina Faso či Brazílie a Nepál. Tyto rozdíly se projevují jak v dopadech a škodách, které krize způsobila, tak ve schopnostech jednotlivých zemí těmto problémům čelit.

Závažnost situace se odvíjí od mnoha faktorů, především od stupně integrace země do globální ekonomiky, struktury národního hospodářství i od politické a ekonomické stability v období před krizí. Analýza dopadů krize na rozvojové země tak nabízí rozmanitý obrázek. Zatímco situace v některých zemích se začíná zlepšovat, jiné jsou stále vystaveny dopadům krize.

2.1 Jak se krize přelévala

Přenos krize na nově vznikající ekonomiky a rozvojové země probíhal především dvěma cestami: jednak přímo skrze **finanční vztahy** a jednak nepřímo skrze **reálnou ekonomiku**. Díky menšímu stupni začlenění do globálních trhů, hrály finanční trhy při šíření krize spíše sekundární roli. Dopady krize na reálnou ekonomiku v průmyslových zemích „chudého Jihu“ byly mnohem vážnější, jelikož vedly ke snížení přímých zahraničních investic (FDI), příjmů ze světového obchodu, k poklesu remitencí (finančních převodů od migrantů). V případě těch nejchudších zemí má vážné dopady i velmi váhavý přístup vyspělých zemí k naplňování závazků v oblasti oficiální rozvojové spolupráce (ODA).

2.1.1 Když dochází kapitál

V průběhu několika let před finanční krizí soukromé finanční toky, tj. půjčky, portfoliové investice, přímé zahraniční investice a remittance zaznamenávaly **silný vzestup**. Od roku 2000 do roku 2007 tvořily celkem 5 % HDP „vynořujících se“ ekonomik a rozvojových zemí (Světová banka 2010a:6). V jednotlivých regionech byl nárůst následující: o 2 % HDP na Dálném východě, v Jižní Americe a v Karibské oblasti; o 7 % na Středním východě, v Severní Africe a v Jižní Asii; o 4 % v Subsaharské Africe (ibid.) Ve všech případech lze tento růst označit za významný.

K tomuto nárůstu došlo z několika důvodů. Jednak boom (zejména v případě komodit) ve vynořujících se ekonomikách zvýšil výnosy z exportu, začal se zvyšovat objem investic i úvěrů. Důležitým faktorem bylo rovněž **chování institucionálních investorů**, kteří hledali spekulativní příležitosti slibující vysoké zisky po celém světě, například v rámci obchodů carry trade (viz kapitola 2.1 rámeček 1). Tím byly krizí ovlivněny i země, do nichž tyto spekulativní investice směřovaly.

Po krachu v roce 2008 se poprvé od roku 1997 snížil růst finančních toků. Tato situace se ještě zhoršila v roce 2009. Například soukromé půjčky vynořujícím se ekonomikám a rozvojovým zemím se snížily z 236 miliard USD v roce 2008 na 123 miliard v roce 2009, tedy téměř na polovinu předchozí

³ Termín vynořující se ekonomiky vychází z anglického emerging economies, jímž se označují země, které v posledních letech zaznamenaly rychlý ekonomický růst (v češtině se lze setkat rovněž s termíny rychle rostoucí nebo rychle se rozvíjející ekonomiky, které mají totožný obsah). Mezi hlavní představitele této skupiny ekonomiky patří Brazílie, Indie, Čína a do jisté míry i Rusko (odtud též zkratka BRIC).

hodnoty (Světová banka 2010a:2009). Přímé zahraniční investice klesly o třetinu, z 621 miliard USD v roce 2008 na 406 miliard v roce 2009 (UNCTAD 2010c:2).

Největší část odlivu finančních toků připadá na **portfoliové investice**, kdy jsou peníze ukládány do relativně krátkodobých aktiv nebo do vysoce likvidních finančních aktiv (akcií, obligací, zahraničních měn, různých typů úvěrových derivátů a dalších likvidních aktiv). Pokud investoři považují turbulence na trhu za příliš silné, mohou své portfoliové investice velmi jednoduše a rychle stáhnout a hledat pro svůj kapitál bezpečnější investiční příležitosti. Jedním z nejspolehlivějších kapitálových útočišť jsou stále Spojené státy americké a americký dolar, které se mohou těšit z dlouhodobých aktiv (např. přímé zahraniční investice nebo dlouhodobé půjčky). Jejich výhoda spočívá v tom, že nejsou tak pohyblivé a nejde je v době krize tak snadno stáhnout.

Proč došlo k poklesu portfoliových investic? Zde je několik hlavních důvodů:

- Institucionální investoři, kteří přišli o vysoké částky během krize, byli nuceni prodat akcie, aby tyto ztráty kompenzovali. Tyto prodeje, stejně jako snížená **ochota podstupovat rizika**, vedly k všeobecnému poklesu akcií na burzách bez ohledu na to, zda tyto konkrétní akcie byly ohroženy splaskávající spekulací bublinou.
- Mnoho „hráčů“ na finančních trzích považovalo tento **všeobecný pokles** za znamení, že nárůst cen akcií v předešlých letech – v burzovním žargonu nazývaný „býčí trh“ – se může obrátit v dlouhodobý sestupný trend, takzvaný „medvědí trh“.
- Strach pramenící z toho poklesu cen ve všech burzovních sektorech vyústil v typickou **davovou reakci**. Zatímco v předešlých letech byli institucionální investoři přesvědčeni, že „býčí trh“ potrvá a pokračovali v investicích, čímž hnali ceny vzhůru, v okamžiku, kdy ceny akcií začaly klesat, mnoho investorů propadlo panice, že nastupuje „medvědí trh“. Aby předešli burzovním ztrátám, začali své akcie prodávat. Nicméně toto „davové“ chování ve skutečnosti burzovní ztráty ještě zvýšilo. Jedná se o jeden z příkladů, kdy se finanční trhy, respektive investoři, navzdory předpokladům, přestávají chovat racionálně.

Toto chování způsobilo, že burzy na celém světě utrpěly synchronizovaný propad, bez ohledu na ekonomickou situaci jednotlivých zemí. Od jara roku 2009 se toto rychlé stahování kapitálu zastavilo. Opět došlo k nárůstu portfoliových investic a následně i k oživení burz. Nicméně se ukázalo, že toto **oživení** je v jednotlivých zemích odlišné a že akciové trhy dosáhly v některých zemích pouze původní úrovně, na které se nacházely před krizí, například v Brazílii. Oproti tomu většina akciových trhů ve vynořujících se ekonomikách a rozvojových zemích – například v Číně, Keni, Jižní Africe a Nigérii – je i přes oživení na míle vzdálena úrovni z roku 2007. „*Finanční trhy se stabilizovaly a došlo k jejich oživení, ale zůstávají oslabené,*“ potvrzuje tuto situaci zpráva Světové banky (World Bank 2010a:15).

Přímým následkem propadu akcií je ztížený přístup akciových společností ke **kapitálu** v daných zemích, jelikož v důsledku krize získávají méně peněz za nově vydané akcie a jejich tržní hodnota, a tím pádem i úvěrový rating pro potenciální věřitele, se snížila. Druhým přímým dopadem je fakt, že domácí banky, které investovaly do akcií, přišly o velké částky peněz v mnoha zemích.

Na tomto místě je nicméně dobré podotknout, že krátkodobé portfoliové investice obecně příliš nepřispívají ke stabilnímu, udržitelnému a sociálně spravedlivému rozvoji. Finanční krize v Asii v roce 1997 ukázala, že portfoliové investice, jež jsou zaměřeny na vysoké krátkodobé zisky, mohou být extrémně škodlivé pro rozvojové země a vynořující se ekonomiky. Na druhé straně, v případě, kdy tyto kapitálové toky přestávají existovat a nejsou nahrazeny užitečnější formou finančních a/nebo rozvojových nástrojů, dochází k dalšímu oslabení zúčastněných zemí.

Rámeček 1: Jak funguje „carry trade“

Přímou cestou, jak přenést finanční krizi do nově vznikajících ekonomik, jsou takzvané obchody *carry trade*, tj. forma spekulace na základě rozdílů mezi **úrokovými sazbami** ve dvou měnových zónách. *Carry trade* nejsou záležitostí posledních let. Objevily se již v době finanční krize v devadesátých letech dvacátého století ve vynořujících se ekonomikách (UNCTAD 2009a:43).

Jak obchody *carry trade* fungují? Vezměme například Japonsko a Brazílii: institucionální investor si vezme půjčku v *jenech* v Japonsku, kde jsou velmi nízké úrokové sazby ve výši přibližně 1 %. Částku pak smění na brazilskou měnu *real* a nabídne ji jako půjčku, jelikož úrokové sazby v Brazílii jsou 12 %. Po nějaké době – může se jednat o dny, týdny, či měsíce – je půjčka v Japonsku splacena a celá operace se opakuje. Rozdíl v úrokových sazbách, který v tomto případě činí 10 %, je hrubým **ziskem investora**. Zisk je samozřejmě tím větší, čím více (si) investor půjčí.

Druhou stranou mince je však skutečnost, že úhrady úroků z půjčky v brazilských realech v podstatě financuje brazilská ekonomika, avšak tento kapitál ihned zemi opouští. Není opět investován ve formě půjčky či jiné, dlouhodobější investice v Brazílii. Jinými slovy lze říci, že brazilská ekonomika v podstatě hradí zisk zahraničním investorům, kteří půjčku poskytli.

Obchody *carry trade* jsou rovněž zdrojem nestability, a to zejména v době krize. V takovém případě institucionální investoři zemi **rychle opouštějí**, ceny půjček rostou nebo dochází přímo k nedostatku kapitálu. I přesto, že Brazílie není příliš závislá na půjčkách zahraničních investorů (viz kapitola 3.2), došlo v říjnu roku 2008 v důsledku odlivu kapitálu k devalvaci brazilské měny o 25 % a k rychlému poklesu cen akcií. Naopak rychlý návrat peněz do Japonska zapříčinil revaluaci jenu.

2.1.2 Co mají společného finanční trhy a potravinová krize

Radikálním příkladem, jenž je významný především z hlediska rozvoje, jsou spekulace týkající se cen potravin, které ohrožují životy milionů lidí v rozvojových zemích. Ceny potravin na celém světě dramaticky vzrostly na konci roku 2007 (viz obrázek 3). V souvislosti s tímto nárůstem jsou zmiňovány **finanční spekulace**. Index cen potravin publikovaný Organizací OSN pro výživu a zemědělství (FAO) vykázal nárůst cen potravin o 71 % během patnácti měsíců od konce roku 2006 do března roku 2008. Nárůst byl obzvláště dramatický v případě rýže a obilovin, u kterých ceny prudce stouply o 126 %.

Nastavení cen je opravdu komplexní záležitostí, ve hře jsou různé faktory, například zvýšená poptávka ve vynořujících se ekonomikách (např. Číňané spotřebovávají více mléka) nebo výroba biopaliv. Ale ačkoli někteří odborníci jejich úlohu zpochybňují, existují dosti silné argumenty svědčící o jejich poměrně významném vlivu.

Spotřební vzorce nebo pěstování biopaliv patří mezi dlouhodobé faktory, které se nemění z roku na rok (Číňané nezačali konzumovat jogurty tak rapidním tempem, aby je zase o několik měsíců později najednou přestali jíst). Když ceny od července roku 2008 začaly opět klesat, bylo zřejmé, že je nutné hledat příčiny rychlého nárůstu i jinde.

Nárůst cen potravin nápadně koreluje s otřesy na finančních trzích. Americká hypoteční krize (tzv. *subprime crisis*) se proměnila z hypoteční krize na krizi půjček. Postupně začaly kolabovat celé segmenty trhu (například toxické úvěrové deriváty). Investiční banky a investiční fondy (tzv. *hedge*

funds) utrpěly ztráty v desítkách miliard, které se snažily za každou cenu aspoň trochu zmírnit. V okamžiku, kdy se obchodování na finančních trzích zastavilo, investoři zoufale hledali **nové trhy**. Mnozí z nich se „vrhli“ na komoditní trhy, u nichž stále ještě šlo předpokládat růst cen. Především se zaměřili na obchodování s ropou a dalšími nerostnými surovinami. Stranou jejich zájmu však nezůstaly ani zemědělské komodity.

Tabulka 2: Cenový index vybraných zemědělských komodit (2000 – leden 2009)

	rýže	pšenice	kukuřice
průměr (leden 2000 – prosinec 2003)	100	100	100
únor 2005	145	136	106
prosinec 2006	151	183	183
září 2007	161	294	188
březen – duben 2008	498	380	278
listopad	276	204	179
leden 2009	297	215	196

Zdroj: UNCTAD a FAO

Obchod s finančními deriváty (tzv. *futures*) na zemědělských trzích či obchod s jinými finančními deriváty, se v roce 2007 zvýšil o 32%. Mezi červnem 2005 a červnem 2007 stoupla hodnota komoditních derivátů, se kterými se obchoduje tzv. *over-the-counter* (OTC)⁴ tj. mimo hlavní trh, téměř o 160%. Na Chicagské komoditní burze narostl od října 2007 do března 2008 počet obchodovaných zemědělských derivátů o 65 %, aniž by došlo k odpovídajícímu zvýšení reálné produkce (Bank for International Settlements 2008a).

Nárůst cen derivátů následně vedl k **nárůstu cen na tzv. spotových trzích**, na kterých dochází k okamžitému vypořádání realizovaných transakcí. Na jedné straně kupující nakupovali více do rezervy, aby se pojistili proti budoucím cenovým nárůstům, což zvýšilo poptávku a vytvořilo tlak na zvýšení cen. Na druhé straně prodávající čekali s prodejem, jelikož očekávali cenový růst, čímž omezovali nabídku. Tyto spekulace institucionálních investorů spustily řetězovou reakci spekulativního chování mezi dalšími hráči.

Cenu potravin přitom nehnaly vzhůru jen spekulace na potravinových burzách, ale též **spekulace na trhu s ropou**. Jelikož ropa je součástí v podstatě všech fází zemědělské produkce a distribuce, byla její vzrůstající cena další špatnou zprávou pro chudé obyvatele rozvojových zemí.

Po cenovém vrcholu začaly ceny komodit opět klesat. Tento trend opět souvisel s krizí, respektive se snahou investorů najít pevnou půdu pro své investice. Investiční fondy (tzv. *hedge funds*) a další institucionální investoři zjistili, že spekulace s komoditami se stávají příliš riskantními kvůli krizi v reálné ekonomice. Započali novou vlnu **stahování kapitálu**, tentokrát do amerických dlouhodobých státních dluhopisů – v podstatě posledního útočiště, kam se mohl kapitál v relativním bezpečí ještě stáhnout.

Do spekulací s potravinami nebyly zapojeny jen dravé investiční fondy, ale též mnohé banky. Například Deutsche Bank v květnu roku 2008 inzerovala svůj Zemědělský eurový fond (*Agriculture Euro Fund*) na papírových sáčkích na chleba tímto sloganem: „*Radujete se z rostoucích cen? Celý svět mluví o komoditách*“

⁴ Over-the-counter (zkratka OTC) je typem uspořádání trhu s cennými papíry. Pokud jsou nějaké cenné papíry obchodovány „OTC“, znamená to, že jejich obchodování neprobíhá pod záštitou oficiální instituce, která by vykonávala dohled nad trhem a přebírala by odpovědnost za vypořádání dohodnutých obchodů. Účastníci obchodů tak vyjednávají o podmínkách kontraktu přímo mezi sebou. Podmínky kontraktů většinou nejsou standardizovány a i podstupované riziko obou stran je obecně vyšší než na organizované burze cenných papírů (zdroj: WIKI).

– Zemědělský eurový fond Vám nabízí možnost podílet se na výnosu ze sedmi nejdůležitějších zemědělských komodit“ (WAZ 2008).

Důsledkem spekulací se zemědělskými komoditami bylo nových „109 až 126 milionů lidí, kteří klesli pod hranici chudoby, tj. 1 dolar na den, kvůli nárůstu cen potravin. (...) Při rovnosti všech ostatních faktorů výskyt extrémní chudoby v Subsaharské Africe vzrostl téměř o 8 procentních bodů, což naznačuje, že nedávná zvýšení cen potravin více než eliminovala snížení chudoby dosažené mezi rokem 1990 a rokem 2004.“ (OSN 2009:26).

Význam spekulací s finančními deriváty (tzv. *futures*) ve vztahu k nastavení cen komodit se mezitím dostal do **centra pozornosti vlád** některých zemí. Francouzská vláda například publikovala studii, která analyzovala roli spekulací na příkladu ropy. Mezi hlavní poznatky, které z této studie vyplývají, patří následující body:

- finanční trhy mají značný vliv na kolísání cen,
- cenová „bublina“ z roku 2008 se může kdykoliv opět objevit,
- chování finančních trhů přináší nekontrolovatelná rizika,
- otázka kolísání ceny ropy je v podstatě otázkou regulace finančních trhů,
- chování hráčů na finančních trzích se může přenést do dalších oblastí, například na komodity a potraviny (Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi 2010).

Zodpovědné instituce však přijímají opatření, která by pomohla snížit vliv finančních spekulací na zemědělské produkty, jen velmi pomalu.

2.1.3 Když se investoři bojí investovat

Přímé zahraniční investice (PZI) jsou investice směřující do nákupu majetku v dané zemi nebo podílu v určité společnosti, který je dostatečně velký na to, aby umožnil investorovi získat vliv na vedení společnosti (UNCTAD 2010a). Klasickým případem přímé zahraniční investice je automobilka, která vybuduje či koupí továrnu v jiné zemi za účelem výroby součástek či celých automobilů v této továrně.

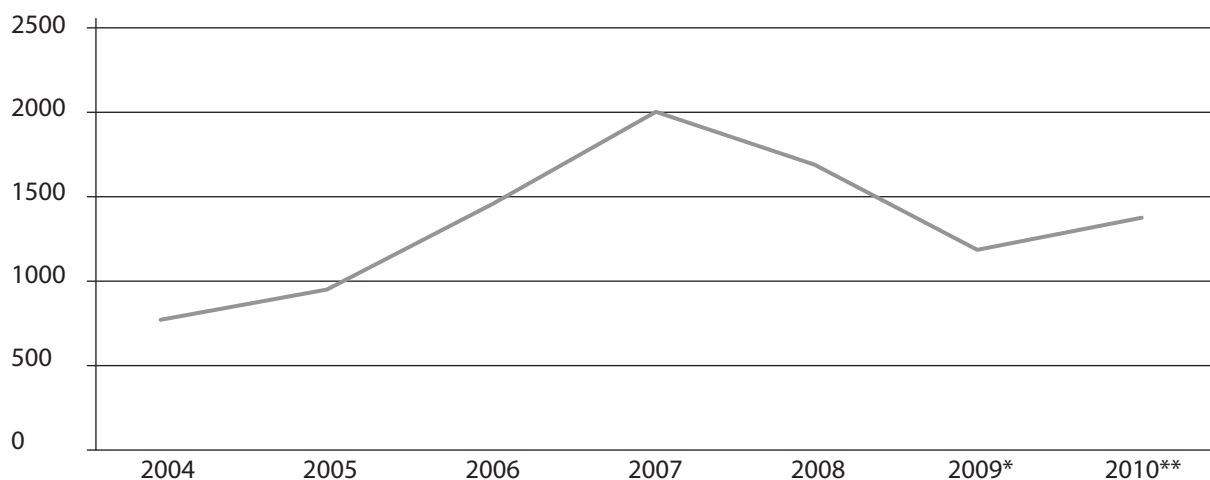
Největší podíl globálních PZI proudí mezi průmyslovými zeměmi. Nicméně i ve vynořujících se ekonomikách a rozvojových zemích v posledních desetiletích došlo k masivnímu nárůstu přímých zahraničních investic. Ty vzrostly z 10 % jejich společného HDP v roce 1980 až na 30 % v roce 2008 (DIE 2008). Z přímých zahraničních investic se tak stal hlavní zdroj příjmů vynořujících se ekonomik a rozvojových zemí, v nichž tyto investice tvoří hlavní strategické pilíře rozvoje. Přímé zahraniční investice jsou často spojeny s nadějí pozitivního vlivu na zaměstnanost, příjmy a daň z příjmů v dané zemi. Též jsou spojeny s takzvaným **efektem „přelévání“** (*spillover effect*) pro ekonomiku dané země, jelikož se předpokládá, že tato země bude profitovat z přílivu dalších investic, technologií a znalostí. Zde je však dobré podotknout, že skutečný přínos zahraničních investic souvisí též s úrovní ekonomiky a především s kvalitou státní správy, veřejné kontroly a právního prostředí. V zemích s vysokou mírou korupce se přímé zahraniční investice mohou stát nástrojem odčerpávání (přírodního) bohatství, jejichž pozitivní efekt na společnost dané země je zanedbatelný (viz různé studie o úniku kapitálu z rozvojových zemí).

Silný nárůst PZI nicméně dokládá vzrůstající míru integrace vynořujících se ekonomik a rozvojových zemí do světové ekonomiky. Příliv přímých zahraničních investic do těchto zemí dosáhl vrcholu v roce 2007, kdy bylo investováno 1 400 miliard eur, což je o 25 % více než celková investovaná částka v roce 2006 a třikrát více než před deseti lety (UNCTAD 2010b).

Na rozdíl od portfoliových investic směřují přímé zahraniční investice spíše do **reálné ekonomiky** a jsou méně často využívány institucionálními investory. I přesto (anebo právě proto) hrály PZI významnou roli při přelévání krize do vynořujících se a rozvojových ekonomik.

Omezený **přístup k půjčkám** ovlivnil investiční výhledy společností, které výrazným způsobem omezily svoje investice v zahraničí. V roce 2008 se proto v porovnání s předchozím rokem snížil příliv PZI do rozvojových zemí a vynořujících se ekonomik o více než 14 %. Pro následující období se předpokládá snížení dokonce o 35 % v porovnání s úrovní z roku 2007. (UNCTAD 2009b:37). Podle odhadů Konference OSN pro obchod a rozvoj (UNCTAD) bude oživení zahraničních investice jen velmi pozvolné. Svě předkrizové úrovně PZI ve zmíněných zemích patrně nedosáhnou ani v roce 2011.

Obrázek 4: Pokles přímých zahraničních investic - celosvětový vývoj přímých zahraničních investic (v miliardách USD).



* odhad, ** prognóza, Zdroj: UNCTAD 2009b, UNCTAD 2010b

Pokles PZI nebyl rovnoměrně rozložen po celém světě. V roce 2008 propady ovlivnily především průmyslové země. V roce 2009 pokles přímých zahraničních investic zasáhl i vynořující se ekonomiky a rozvojové země. Větší ekonomiky, jako například Brazílie, Rusko, Čína či Indie, které byly díky silnému ekonomickému výkonu již před krizí považovány za katalyzátory růstu světové ekonomiky, nebyly poklesy zasaženy tak silně a podařilo se jim zotavit se rychleji než mnoha jiným zemím, jejichž trhy jsou považovány za méně atraktivní.

2.1.4 I pár dolarů chybí

Krize se neprelévala pouze kanály, kudy proudí miliardy, ale zasáhla i drobné finanční transfery, které představují například **remittance** (finanční převody od migrantů na příjemce v zemích jejich původu). Jejich účelem je podpořit jejich partnery, rodiny či přátele. I když tyto převody dosahují několika stovek dolarů měsíčně, často představují značný příspěvek, díky němuž se mnozí z nich drží nad hranicí chudoby. Z rozvojového pohledu tak remittance hrají velmi důležitou úlohu. V posledních letech jejich význam ještě vzrostl. Z 83 miliard amerických dolarů v roce 2000 se vyšplhaly až na 338 miliard v roce 2008 (Světová banka 2009c:1). V porovnání s celkovou výší financí věnovaných ve prospěch oficiální rozvojové spolupráce (ODA) tak remittance dosahují téměř trojnásobku. V některých zemích tvoří remittance velmi podstatnou část HDP (v Libanonu, Hondurasu a Haiti jde přibližně o 20 %, v mnohých dalších zemích přesahují více než 10 % HDP, UNCTAD 2009c:23).

Tento druh kapitálových toků hraje obzvláště důležitou roli **v době krize**, jelikož působí proti-cyklicky (tzn. snižuje dopady ekonomického zpomalení). Vyplývá to z logiky remitencí: migranti většinou převádějí peníze ze zahraničí v době, kdy země jejich původu zažívá krizi, což byl rovněž důvod, proč odešli vydělávat za hranice. Avšak v okamžiku, kdy se jedná o celosvětovou krizi, přestává tento princip fungovat. Epicentrum stávající krize leží přesně v těch zemích, kam migranti nejčastěji odcházejí za prací. Ekonomický pokles v těchto zemích vede k nárůstu **nezaměstnanosti** a mezi prvními, kteří ztrácejí práci, jsou právě zahraniční pracovníci.

V důsledku krize došlo v roce 2009 po mnohaletém růstu ke snížení remitencí. Tento pokles je odhadován na 6 %, což představuje snížení přibližně o 20 miliard dolarů. (Světová banka 2009c:14). Oproti předchozím zkušenostem se remittance nestaly nástrojem zmírňování, ale naopak prohlubování dopadů krize (členové rodin, kteří se vrací domů, představují pro rodinu další zátěž). Lze předpokládat, že pokles remitencí je rovněž jedním z důvodů, proč se mnoho rodin ve vynořujících se ekonomikách a rozvojových zemích ocitne pod hranicí chudoby.

2.1.5 Pomýlené priority, aneb když se šetří na chudých

Výdaje na **Oficiální rozvojovou spolupráci** (ODA) před krizí rostly, i když tempo zvyšování bylo pod slibovanou úrovní. S nástupem krize však řada zemí výdaje na ODA zmrazila nebo dokonce snížila (viz tabulka 3).

Dárcovské země po velmi dlouhou dobu zaostávaly za svými sliby poskytovat na ODA 0,7 % svého HND. Na sklonku devadesátých let dvacátého století dosáhla ODA svého historického minima, kdy vyspělé státy věnovaly na ODA pouze 0,22 % svého HND (rok 1997). Zlomový rok představoval rok 2000, kdy se konal Miléniový summit OSN, na němž se schválily **Rozvojové cíle tisíciletí** (MDGs) obsahující konkrétní a měřitelné cíle a úkoly, které měly vést ke snížení extrémní chudoby na polovinu do roku 2015.

V roce 2002 následovala Mezinárodní konference OSN o financování rozvoje, na níž byl přijat tzv. Monterreyský konsensus, ve kterém se významné dárcovské země se zavázaly, že do roku 2015 zvýší oficiální rozvojovou pomoc (ODA) na **úroveň 0,7 % HND**. O osm let později, v roce 2008, kdy ODA dosáhla zatím svého maxima (přes 122 miliard USD), však dosahovala jen 0,30 % HND dárcovských zemí (OECD 2010).

Současná finanční a ekonomická krize zásadním způsobem ohrožuje další nárůst oficiální rozvojové pomoci. V dubnu roku 2009 země G20 sice oznámily, že v důsledku krize nedojde ke snížení oficiální rozvojové pomoci, rozpočty významných dárcovských zemí jsou však pod velkým tlakem. Kvůli vysoké míře **veřejného zadlužení** lze předpokládat, že tato situace se v nejbližších letech nezlepší.

V roce 2009 došlo v některých dárcovských zemích ke snížení ODA. Jde například o Rakousko (-31 %), Itálii (-31,1 %), Irsko (-18,9 %), Německo (-12 %), Japonsko (-10,7 %) či Kanadu (-9 %). Některé země výdaje na ODA dále zvyšovaly, například Francie (+16,9 %) a Velká Británie (+14,6 %), dárcovské země EU jako celek vykázaly jen slabý růst o 0,02 % (v roce 2009 tak dosáhla ODA Evropské unie 0,42 % HND, Concord 2010). Celosvětově ODA v roce 2009 rostla ještě pomaleji, pouze o 0,01 % (dostala se tak na 0,31 % HND, OECD 2010). Důvěryhodnost dárcovských států, které věnovaly **na záchranu bank** stovky miliard dolarů a nyní nejsou ochotny utratit „pár“ milionů navíc v rámci rozvojové spolupráce, v očích obyvatel chudých zemí nutně klesá.

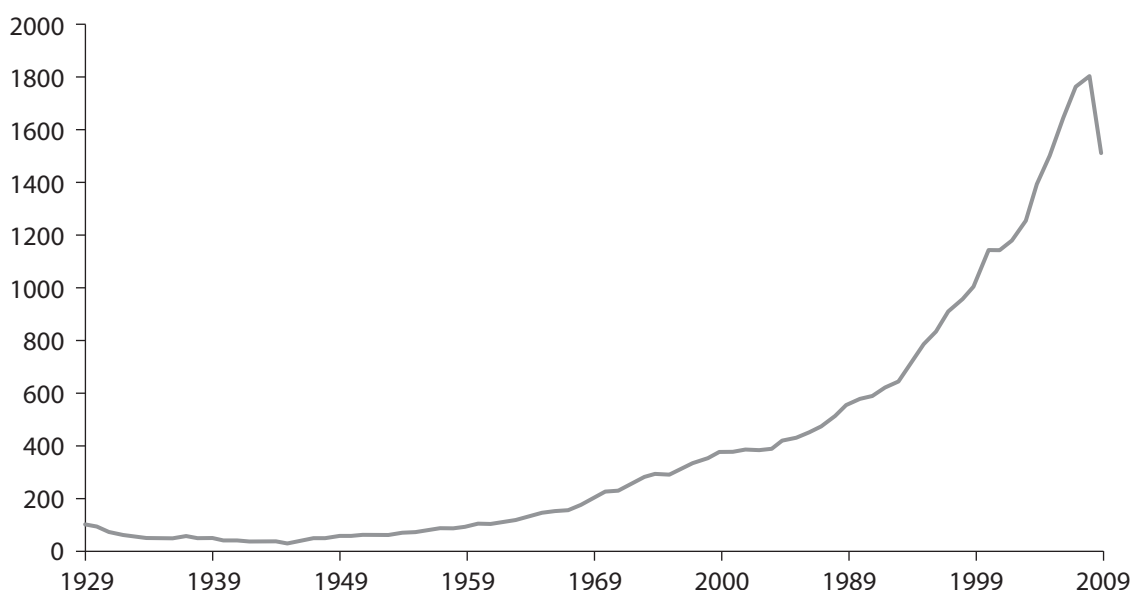
Zkušenosti z předchozích krizí nedávají příliš důvodů k optimismu. Podle studie Emmanuela Frot z Institute for Transitions Economics ze Stockholmu klesly výdaje na oficiální rozvojovou spolupráci v zemích, které byly v dřívějších dobách postižených krizí, v průměru o 13 % (Frot 2009).

Takový vývoj by měl pro některé chudé komunity velmi negativní následky. Zatímco jejich potřeby budou v důsledku krize narůstat, rozvojové rozpočty se ocitnou pod tlakem rozpočtových úspor. Přitom ODA může mít výrazný **proticyklický efekt**. Proto by dárcovské země měly ODA vyloučit z oblasti rozpočtových škrťů a naopak se snažit o její pravidelné zvyšování.

2.1.6 Zamrzlý obchod

Rozvoj světového obchodu odráží vývoj světové ekonomiky od roku 1945. V poválečné éře světový obchod dlouho rovnoměrně stoupal (viz obrázek 5). Výkyvy byly jen mírné a nikdy v minulosti nepřekročily hranici 5 %. Pokles o 13 %, k němuž došlo v roce 2009 (OSN 2010:47), je proto v poválečné éře unikátní. K obdobnému **snížení globálního obchodu** došlo pouze během Velké hospodářské krize po roce 1929.

Obrázek 5: Kolaps světového obchodu - vývoj světového obchodu od roku 1929 (Index: 1929=100)



Zdroj: CPB 2010

Obchod průmyslových zemí začal klesat již v létě roku 2007. Prohloubení finanční krize v září 2008 a následné zhoršení ekonomických podmínek na podzim roku 2008, vedlo k poklesu světového obchodu ve všech regionech. Snížil se import a následně došlo, kvůli významnému **poklesu poptávky** po výrobcích, i ke snížení průmyslové výroby a exportu. Současně se zhoršovaly možnosti financování obchodu pomocí obchodních úvěrů, jejich úrokové sazby mnohonásobně vzrostly (OSN 2010:48).

Celosvětový pokles průmyslové produkce a poptávky vedl k poklesu **cen komodit**, což mělo významný dopad na rozvojové země. Ceny komodit, například ropy, nerostných surovin, kovů a zemědělských plodin, například obilovin, řepky olejky, kávy a čaje, se vytrvale zvyšovaly od roku 2004 a poté, co dosáhly historického maxima na jaře roku 2008 (viz kapitola 2.1.2), následoval prudký pokles. Ceny potravinových komodit na světových trzích se snížily o čtvrtinu, ceny některého zboží, jako řepky olejky a rostlinných olejů v porovnání s jejich nejvyšší cenou poklesly o více než 50 %. Po předchozí potravinové krizi způsobené vysokými cenami, způsobil takto prudký pád nové problémy, tentokrát zejména ve fiskální politice chudých států.

Pokles poptávky po průmyslových produktech měl obrovský dopad na vynořující se ekonomiky v Jihovýchodní Asii závislé na vývozu (jde například o Jižní Koreu či Indonésii). Pokles cen komodit,

který byl zapříčiněn zpomalením světového hospodářského růstu, měl ambivalentní důsledky. Vývozci ropy a nerostných surovin v Africe a Jižní Americe, jako například Nigérie, Ekvádor, Venezuela a Trinidad a Tobago, byli ovlivněni krachem cen (OSN 2010:52/53). Na druhé straně země, které byly závislé na dovozu komodit, především ropy, zažily určitou úlevu. Ve většině případů však byla tato úleva, ke které došlo především díky nižším cenám energetických komodit, eliminována poklesem poptávky po jejich vlastním exportním zboží.

Podle odhadů dojde v důsledku otřesů mezinárodního obchodu a komoditních trhů mezi roky 2008 a 2010 ke ztrátě přibližně 5 bilionů USD (OSN 2010:47). **Následky** jsou tvrdé a velmi podobné, bez ohledu na lokalitu sektoru vývozního průmyslu: snížené investice, bankroty společností, nižší mzdy a nezaměstnanost.

Krise se těmito kanály též přenesla z vývozních odvětví do sektorů, které ve skutečnosti na vývozu nezávisí. Nižší investice mají negativní dopad například na stavebnictví, jelikož vývozní sektor zadává méně zakázek. Nižší mzdy a snižování stavů zaměstnanců představují **pokles v domácí poptávce** a následně trpí všechny sektory. Obchodník s auty pozoruje úbytek počtu klientů ze středních a vyšších vrstev v důsledku krize stejně tak jako kadeřník, který má méně práce, protože propuštění dělníci mají méně peněz na útratu.

2.2 Makroekonomické dopady krize na nově vznikající trhy a rozvojové země

Kombinaci výše uvedených dopadů krize lze shrnout pod jednoho společného jmenovatele: krize zásadním způsobem zhoršila ekonomické podmínky pro vynořující se ekonomiky a rozvojové země. Přestože tento vývoj ovlivnil různé země různými způsoby, existuje společné schéma, jež je typické pro **ekonomické procesy** zaviněné globální krizí: díky poklesu v celosvětové poptávce došlo k poklesu vývozu téměř všech zemí, čímž došlo ke snížení výdělků ve vývozních odvětvích. Následovalo snížení mezd v těchto ekonomických sektorech, propouštění, pokles výroby a omezení nových investic.

Klesající portfoliové investice a přímé zahraniční investice snížily **příliv peněz** do ekonomiky i v případě zemí, které nebyly přímo zasaženy krizí. Ve všech zemích, kde finanční průmysl zareagoval na krizi procyklicky a omezil alokaci úvěrů, se dostupnost kapitálu ještě zhoršila.

Krise ve vývozních odvětvích, společně s rozvíjející se úvěrovou tísň (tzv. *credit crunch*), zapříčinila, že dopady **ekonomického zpomalení** pocítily i sektory, které nebyly závislé na vývozu. Domácí poptávka ve většině rozvojových zemí a vynořujících se ekonomik poklesla na jedné straně v důsledku prudkého poklesu investic a půjček a na straně druhé v důsledku narůstající nezaměstnanosti.

I když mnoho průmyslových zemí postihla **recese**, tj. jejich ekonomiky začaly vykazovat pokles (negativní růst), ve vynořujících se ekonomikách a rozvojových zemích k recesi nedošlo (viz obrázek 6). V mnoha z těchto zemí nicméně došlo ke schodku platební bilance a tam, kde schodek existoval ještě před krizí, došlo k jeho prohloubení.

Krise se neomezila pouze na ekonomiku, ale rozšířila se rychle i do **veřejných financí**. Na jedné straně se díky krizi snížil příjem z daní a na druhé straně vedly kapitálové injekce pro banky a vládní stimulační balíčky k silnému nárůstu veřejných výdajů, což v důsledku vedlo k mnoha případům dramatického navýšení veřejného zadlužení.

Obrázek 6: Vývoj ekonomického růstu během krize - roční ekonomický růst nově vznikajících ekonomik a rozvojových zemí ve srovnání s průmyslovými zeměmi (v procentech).



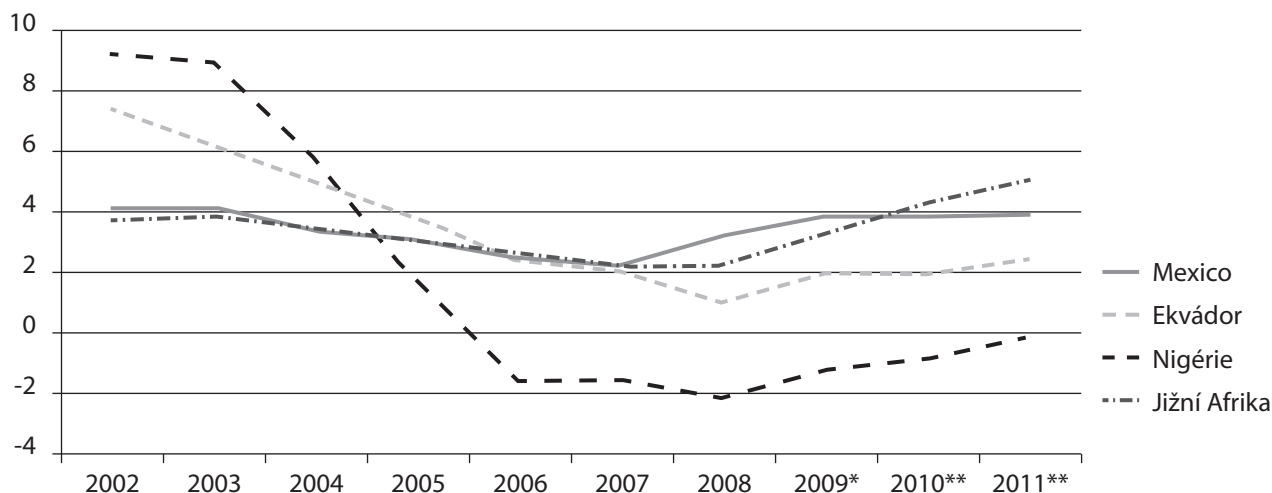
Zdroj MMF 2010a

Veřejné finance v rozvojových zemích často závisí na zdanění několika málo vývozních artiklů (v případě Nigérie jde například o vývoz ropy, viz kapitola 3.3). V takovém případě má pokles světové poptávky na rozpočet dané země negativní vliv. Narůstající chudoba a nezaměstnanost vedou k větší zátěži systému sociálního zajištění, přestože tyto systémy existují pouze ve značně omezené formě.

Rovněž vlády vynořujících se ekonomik a rozvojových zemí použily **stimulační balíčky**, aby snížily dopady krize na vlastní ekonomiku. Avšak kombinace snižujících se příjmů státního rozpočtu a rostoucích veřejných výdajů znamenala pro mnoho zemí chudého Jihu ohrožení v podobě nadměrného zadlužení.

Po zlepšení dluhové služby, k němuž došlo v posledním desetiletí v řadě zemí ohrožených **dluhovou pastí**, dochází od roku 2009 opět k nebezpečnému nárůstu zadlužení jak vynořujících se ekonomik, tak především rozvojových zemí (viz obrázek 7).

Obrázek 7: Zadlužení zemí „chudého jihu“ opět narůstá - vývoj veřejného zadlužení ve vybraných nově vznikajících ekonomikách a rozvojových zemích (v procentech HDP).



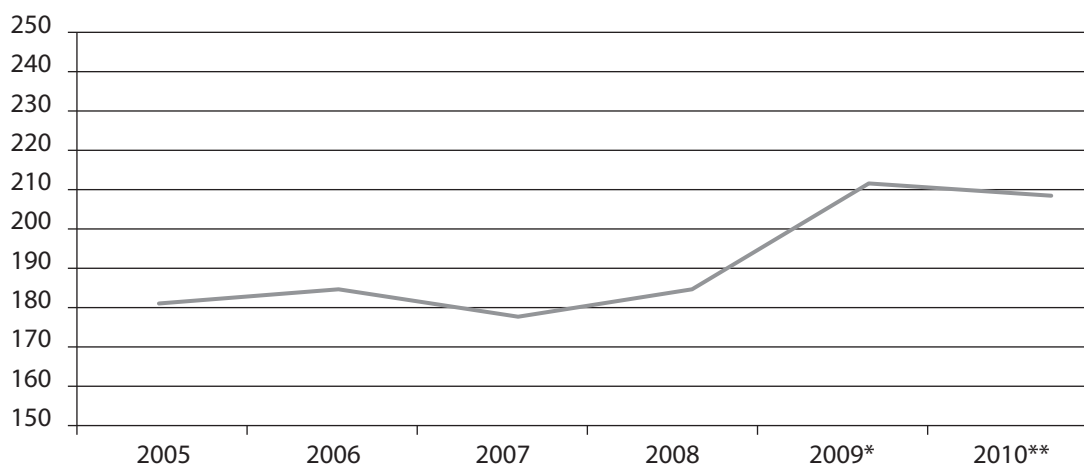
*odhad, ** prognóza, zdroj: EIU

2.3 Sociální dopady krize: narůstající chudoba a nezaměstnanost

Dopady krize na **sociální situaci** populace v různých regionech a zemích nelze odhadnout ani po dvou letech od jejího vypuknutí. Zkušenosti z minulosti ukázaly, že může trvat několik let, než budou sociální následky ekonomické krize zřetelné. V současné době už můžeme pozorovat, že pozitivní sociální rozvoj, jehož jsme byli svědky v průběhu posledních deseti let, byl v některých zemích v důsledku krize přerušen či dokonce zvrácen.

Podle Světové banky zemřelo v přímé souvislosti s finančním krachem jen v Subsaharské Africe zemřelo 30 – 50 tisíc dětí (Světová banka 2010a:4). **Nárůst absolutní chudoby** zapříčiněné krizí, tj. počet lidí, kteří jsou nuceni přežít s méně než 1,25 dolaru na den dosáhl 114 milionů (Světová banka 2010 a:41). Dalším následkem krize, který ovlivňuje sociální situaci populace, je narůstající nezaměstnanost. Zatímco před krizí čtyři roky po sobě **nezaměstnanost** klesala, od roku 2009 je opět na vzestupu. Podle Mezinárodní organizace práce (MOP) v roce 2009 přibýlo v porovnání se situací v roce 2007 na 30 milionů nových nezaměstnaných (viz obrázek 8).

Obrázek 8: Narůstající nezaměstnanost - počet nezaměstnaných (v milionech).

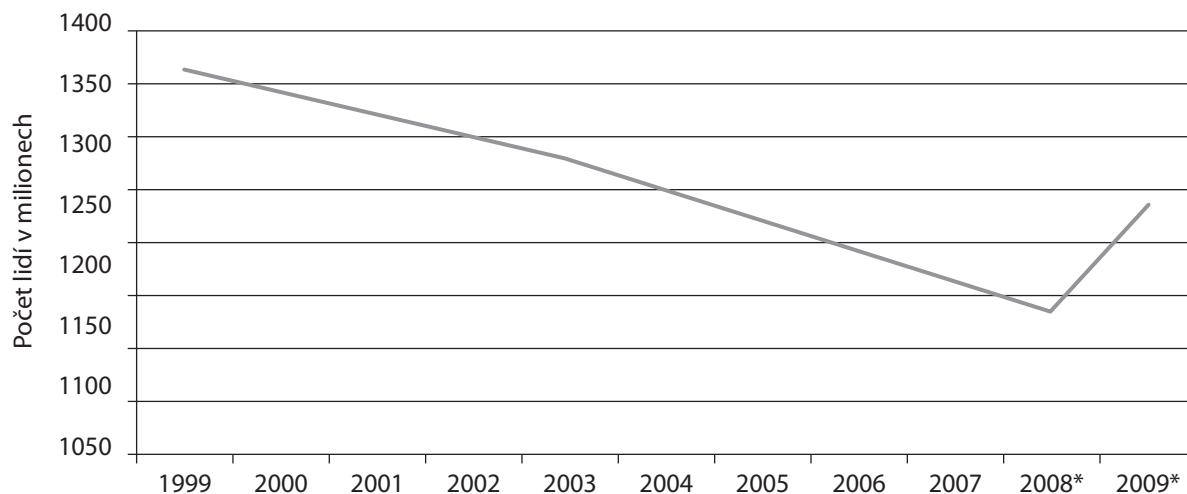


*odhad, **prognóza, zdroj: MOP 2010

Nárůstu nezaměstnanosti neunikl žádný region (MOP 2010:46), i když mezi zeměmi existují velké rozdíly (viz kapitola 3). K největšímu zvýšení nezaměstnanosti došlo v ekonomikách, jež se nacházejí v epicentru krize, tj. v průmyslových zemích. Nicméně počet nezaměstnaných se zvýšil i ve vynořujících se ekonomikách ve východní Evropě a v zemích „chudého Jihu“. Zvýšení nezaměstnanosti zasáhlo především ženy a mladé lidi, a to obzvláště v regionech, kde jsou ženy v porovnání s muži vystaveny větší diskriminaci na trhu práce (například v Jižní Asii, Jižní Americe a Karibské oblasti, v zemích Středního východu a Severní Afriky). Rovněž v Evropské unii byl nárůst nezaměstnanosti žen vyšší než nárůst nezaměstnanosti mužů. Pro mladé lidi je situace na trhu práce obdobná. Nezaměstnanost mladých lidí byla v řadě zemí problémem již před krizí. Ta však situaci ještě zhoršila. Nezaměstnanost dospívajících roste dvojnásobným tempem než nezaměstnanost dospělých. Vyhlídky na oživení na trhu práce nejsou příliš optimistické. Zkušenosti z předchozích krizí naznačují, že potrvá několik let, než po krizi opět dojde k ekonomickému růstu a než se tento růst viditelně odrazí na snižování nezaměstnanosti.

Krize též zhoršila situaci těch, kteří práci neztratili. Poměr těch, kteří mají nestálou, **špatně placenou práci** bez valného sociálního zajištění, se kvůli krizi zvýšil. Procento sezónních pracovních míst se od roku 1998 do roku 2008 plynule snižovalo, ale v roce 2009 opět došlo k jeho zvýšení. Poměr pracovních míst s nízkou mzdou, nízkou produktivitou a špatnými pracovními podmínkami, tj. pracovních míst odporujících základním zásadám pracovního práva, rovněž narůstá.

Obrázek 9: Chudoba je opět na vzestupu - Počet lidí, jejichž příjem je nižší než 2 USD na den (v milionech).



* odhady, zdroj: MOP 2010

Kvůli krizi více než **100 milionů lidí** na celém světě kleslo pod hranici chudoby definovanou Světovou bankou jako denní příjem nižší než 1,25 amerického dolaru. Velká část z těchto „nových chudých“, klesla pod tuto hranici kvůli ztrátě práce, poklesu platů či krácení pracovních úvazků.

Nicméně tato čísla nevypovídají o osudech jednotlivých lidí – ani o milionech čínských dělníků v oblasti delty Perlové řeky, jejichž minimální mzdu čínská vláda v souvislosti s krizí snížila, ani o zaměstnankyních bangladéšských textilek, které přišly o práci, když mezinárodní poptávka po textilu v důsledku krize zkolabovala. Statistiky též nehovoří o nepřímých dopadech **chudoby**. O vyhlídkách na vzdělání pro miliony dětí, jejichž rodiče jsou nuceni přestat je posílat do školy, aby mohly přispívat k rodinným příjmům. O nespočetných zaměstnancích, kteří si nemohou dovolit základní lékařskou péči kvůli nezaměstnanosti či snižujícím se mzdám a konečně o všech rodinách a dětech závislých na námezdní práci, jež nemají kvůli krizi peníze na jídlo a hrozí jim hlad.

Pokud jsou prognózy MOP správné, tj. pokud oživení světového trhu práce potrvá několik let, než dojde k dosažení předkrizové úrovně, pak milionům lidí na celém světě hrozí, že se s touto obtížnou situací budou potýkat deset let.

3. PŘÍPADOVÉ STUDIE

Jak jsme již zmínili, dopad krize se v jednotlivých zemích velmi lišil. Povahu těchto rozdílů lze ukázat pomocí následujících případových studií z Keni, Brazílie, Nigérie, Jižní Afriky, Indie a Číny. I přes rozdíly v těchto zemích je možné na základě těchto případových studií formulovat tyto obecné závěry: ukazuje se, že dosavadní **průběh krize** byl mírnější v těch zemích, které zvolily pomalejší tempo integrace do světových finančních trhů a které si udržují relativně přísná pravidla regulace, jež jsou v období vnější krize zdrojem větší stability.

Případové studie rovněž ukazují, že v zemích, kde mají vlády politickou vůli a jsou ekonomicky schopné, lze odrazit dopady krize **proticyklickými** a klasickými keynesiánskými postupy: snížením úrokových sazeb, zvýšením likvidity, státními intervencemi do bankovních systémů, či dokonce zestátněním a poskytnutím rozsáhlých stimulačních balíčků. Na druhé straně z nich vyplývá, že rozvojové země a vynořující se ekonomiky jsou již integrovány do světové ekonomiky tak výrazně, že ani ta nejefektivnější ekonomická a finanční politika je nemůže ochránit před tak rozsáhlými turbulencemi globální ekonomiky, k nimž nyní došlo.

Následující případové studie představují šest různých zemí, které mezinárodní společenství označuje za rozvojové. Rozdílné projevy krize a různá schopnost jednotlivých zemí zmírňovat její dopady dobře ilustruje narůstající rozdíl uvnitř této čím dál tím méně soudrodé skupiny zemí.

3.1 Keňa: krize jako poslední kapka

Na rozdíl od mnoha industrializovaných zemí je finanční krize jedním z mnoha závažných problémů, kterým Keňa čelí v rámci ekonomického rozvoje. Tato východoafrická země se v průběhu uplynulých třech let potýkala se **třemi krizemi najednou**. (1) S politickou krizí, která vypukla po volbách do národního parlamentu v prosinci 2007 a vedla k násilným povstáním a kolapsu keňské ekonomiky. (2) S globální potravinovou krizí, která měla vážný dopad především na chudší části obyvatelstva kvůli nárůstu cen základních potravin, například rýže, kukuřice a rostlinného oleje. (3) A konečně s obdobím sucha, které vážně ovlivnilo zemědělství v roce 2008 a 2009 (Social Watch Report 2009:108). Kombinované dopady těchto krizí zapříčinily propad keňského ekonomického růstu na pouhých 1,8 % HDP v roce 2008, přičemž v předchozím roce vykazovalo hospodářství růst o 7,1 % HDP. (MMF 2010a). Finanční krach tak udeřil na keňskou ekonomiku v době, kdy byla již v mnoha ohledech nestabilní, což je však typická situace pro mnoho chudých zemí.

Samotný keňský **finanční sektor** krizí ovlivněn nebyl. Keňské banky se nepodílely na spekulacích na americkém trhu s realitami, a proto zůstaly stabilní i poté, co bublina praskla (Světová banka 2009d:4). To však nezabránilo „přelití“ krize do Keni skrze jiné nepřímé kanály. V první řadě se jednalo o portfoliové investice, které v důsledku krize rapidně poklesly. Burzovní index se v roce 2009 snížil o 50 % oproti stavu z roku 2007. Dále keňské hospodářství trpělo dalšími negativními jevy, které byly popsány v předchozí kapitole: poklesem přímých zahraničních investic (Světová banka 2009d:4) a výrazným snížením **objemu remitencí**. Ty se staly v období domácích nepokojů, které vyhnaly řadu Keňanů do exilu, poměrně významným zdrojem příjmů pro řadu rodin. O to citelnější byl jejich pokles v roce 2009 (Central Bank of Kenya 2010).

Kromě **přívihu kapitálu** se též snížila celosvětová poptávka, což mělo na Keňu protichůdné dopady. Jelikož Keňa neoplývá nerostnými surovinami a musí komodity dovážet a z důvodu velkého sucha byla též závislá na importu zemědělských plodin, pokles cen ropy, potravin a hnojiv poskytly keňské ekonomice určitou úlevu. Toto vydechnutí však „vykompenzoval“ pokles poptávky po

některých z nejdůležitějších keňských vývozních artiklů, zejména po zahradnických produktech, například řezaných květinách, ovoci a zelenině (Světová banka 2009d:6).

Finanční krize přispěla, v kombinaci s veřejnými nepokoji v roce 2008 a s obdobím sucha ve stejném i následujícím roce, ke snížení **zemědělské produkce**, přičemž je nutné zdůraznit, že zemědělství tvoří více než čtvrtinu keňské ekonomiky. To samé platí o turismu, dalším důležitém odvětví keňské ekonomiky.

Keňská vláda reagovala na finanční krizi méně striktní peněžní politikou a stimulačním plánem. Keňská centrální banka od podzimu 2008 několikrát snížila minimální úrokovou sazbu, aby zajistila větší množství levnějších peněz pro keňské trhy. Vláda též schválila **stimulační plán**, který se skládal z dalších výdajů ve výši 22 miliard keňských šilinků (přibližně 200 milionů eur), jež byly původně plánovány na zkvalitnění infrastruktury a systému sociálního zabezpečení (Světová banka 2009d:iii). I přes tato proticyklická opatření se však keňská ekonomika zotavuje pomalu. Přestože v roce 2009 došlo ke zvýšení ekonomického růstu v porovnání s hodnotami z roku 2008, a sice o 2,5 %, ekonomické ukazatele zůstávají stále více než 4 procentní body pod hodnotami z roku 2007 (MMF 2010).

Je obtížné hodnotit následky pomalého ekonomického oživení na keňskou společnost, jelikož není k dispozici dostatek empirických údajů. Lze však očekávat výrazné zhoršení **sociální situace**, jelikož ekonomický růst byl v roce 2008 a 2009 nižší než růst chudoby. Tento faktor sám o sobě zapříčinil snížení příjmu na osobu. Navíc díky stimulačnímu plánu narostlo státní zadlužení. Vláda chce na tento vývoj reagovat rozsáhlým privatizačním programem, v jehož rámci má být prodáno několik z mála společností, které jsou stále ve vlastnictví státu.

Vyhledky na oživení keňské ekonomiky nejsou po třech domácích krizích a následné krizi globální nejsou příliš optimistické. Předpokládaná privatizace a zvýšení státního **zadlužení** navíc znamená, že Keňa bude v ekonomicky horším stavu, a to i v případě, že se z krize brzy vzpamatuje.

3.2 Brazílie: zvládnutá globalizace

Brazílie získala v období krize titul zázračného ekonomického dítěte. Byla jednou z posledních zemí, která byla zasažena jejími dopady a jednou z prvních zemí, která opět obnovila tempo ekonomického růstu. I za předpokladu, že tato analýza – publikovaná například v ekonomickém časopise *British Economist* (Economist 2009) – je mírně nadhodnocená, je odolnost Brazílie vůči krizi pozoruhodná.

Navzdory krachu na podzim roku 2008 dosáhl ekonomický růst Brazílie v roce 2008 5,1 % HDP. I přesto, že v následujícím roce klesl na 1,8 % HDP, dokázala se tato země **vyhnout recesi**, která zasáhla většinu industrializovaných zemí. Pro rok 2010 MMF opět předpovídá tempo růstu ve výši 4,7 % (MFF 2010b:6). Příliv přímých zahraničních investic se během této doby výrazně nesnížil. V roce 2009 dokonce dosáhl výše 41 miliard amerických dolarů, tedy o 15 miliard více než byl průměr za posledních deset let (Banco Do Brasil 2009: 44, UNCTAD 2010b).

Přestože ekonomický vývoj Brazílie dokázal odolat celosvětovému klesajícímu trendu, **brazilská burza** zkolabovala, stejně jako velké burzy v USA, Velké Británii a Japonsku. Od jara do podzimu roku 2008 burzovní index v Rio de Janeiru ztratil téměř 50 % své hodnoty. Zahraniční investoři stáhli velké množství peněz investovaných do brazilských akcií, takže portfoliové investice v Brazílii byly v období od podzimu roku 2008 do léta následujícího roku dokonce negativní (tj. investoři stáhli více peněz, než investovali). Brazilské akciové trhy se nicméně rychle zotavily a v zimě roku 2009 opět téměř dosáhly předkrizových hodnot (New York Times 2010).

Vzorec krátkodobé krize a rychlého zotavení se v Brazílii opakoval i v **reálné ekonomice**. Výroba automobilů se v Brazílii snížila mezi říjnem a prosincem roku 2008 o více než 70 %. Automobilový průmysl přitom nebyl zasažen jako jediný, jak ukazuje simultánní nárůst nezaměstnanosti. V tom samém období zaniklo několik stovek tisíc pracovních míst. Během několika málo měsíců se oficiální míra nezaměstnanosti zvýšila o více než jeden bod téměř na 9 %. Brazilská ekonomika se však dokázala zotavit velmi rychle. V létě roku 2009 výroba automobilů opět dosáhla téměř předkrizové úrovně a míra nezaměstnanosti klesla na 8 %, tj. na stejnou hodnotu ve stejném období v roce 2008. (Banco Do Brasil 2009: 29ff).

Jak to, že se Brazílie dokázala s krizí vyrovnat relativně rychle a bezbolestně? Důvodem byla počáteční velmi příznivá ekonomická situace. V letech předcházejících krizi tato země dosahovala vysokých hodnot ekonomického růstu, měla stabilní měnu a relativně **nízkou míru veřejného zadlužení** a klesající míru nezaměstnanosti. Existují však ještě dva další důvody, které přispěly k brazilské odolnosti vůči krizi. Prvním z nich je relativní nezávislost brazilského hospodářství na světové ekonomice. Vývoz Brazílie tvoří pouze 14 % procent jejího HDP (Světová banka 2010c). Proto je Brazílie méně zranitelná ze strany celosvětového poklesu poptávky. Brazilský finanční systém vykazoval podobnou míru **nezávislosti na světových finančních trzích**, jelikož brazilské banky se v minulosti soustředily spíše na domácí trh a spekulacím na mezinárodních finančních trzích se spíše vyhýbaly. Z tohoto důvodu zůstal brazilský finanční systém v době krize stabilní. Žádná brazilská banka nebyla nucena vyhlásit bankrot ani nepotřebovala kapitálovou injekci od státu. Rovněž zahraniční investoři hrají v brazilské ekonomice relativně malou roli. Více než 80 % brazilských úvěrů je poskytováno z jiných než zahraničních zdrojů (Banco Do Brasil 2009:12).

Druhým důvodem rychlého překonání hospodářských problémů byla opatření, která přijala brazilská vláda a centrální banka v reakci na krizi. Jednak v září roku 2008 centrální banka snížila požadavky na **kapitálovou přiměřenost** brazilských bank, které následně do července roku 2009 poskytly nové úvěry za 118 miliard realů (46 miliard eur), které by za normálního stavu předpisy nepovolovaly. Dále Centrální banka snížila minimální úrokovou sazbu na nejnižší úroveň za posledních deset let. Díky těmto dvěma opatřením byly brazilské banky schopny částečně kompenzovat pozastavené zahraniční úvěry.

Vláda nezapomněla ani na reálnou ekonomiku a již v roce 2007 iniciovala přijetí rozsáhlého **stimulačního balíčku**. Tento balíček měl v období od roku 2007 do roku 2010 rozdělit 504 miliard realů (195 miliard eur) mezi investice do dodávek energie, systémů sociálního zabezpečení a dopravní infrastruktury (PAC 2010). Oba tyto zásahy do tržního systému pomohly zmírnit dopady krize.

I přes mírnější průběh krize lze v Brazílii pozorovat zhoršení některých indikátorů v **sociální oblasti**. Jedná se především o míru chudoby a sociálních nerovností (dle Giniho koeficientu). Oba tyto ukazatele před krizí plynule klesaly. V roce 2009 se pokles počtu chudých poprvé po sedmi letech zastavil a nerovnost se ve stejném roce dokonce zvýšila (Banco Do Brasil 2009:46f).

3.3 Nigérie: malý spoleh na černé zlato

Podle autorů Social Watch Report z roku 2009 se Nigérie nachází v **permanentní krizi** a tamější obyvatelé již dlouho žijí za podmínek ekonomického rozkladu (Social Watch 2009:128). Všudypřítomná korupce, katastrofální infrastruktura a neustálé ozbrojené konflikty v deltě řeky Niger, kde se nacházejí ropná ložiska, sužují tuto západoafrickou zemi již mnoho let. V této situaci finanční krize a její dopady jen dále ztěžují život obyvatel Nigérie, který je i bez ní značně komplikovaný. Předkrizová situace v Nigérii může do jisté míry připomínat stav v Keni popsany výše. Na rozdíl od ní, stejně jako od většiny států v Subsaharské Africe má však Nigérie významné surovinové zdroje, což z ní činí zvláštní případ.

Nejrychlejší cestou nákazy, kterou se krize do Nigérie rozšířila, byly opět **portfoliové investice**. Nigerijská burza se v důsledku otřesů na světových finančních trzích prakticky zhroutila. Ceny akcií se v období mezi březnem roku 2008 a začátkem roku 2009 snížily o více než 60 % (FT 2009a). Následně se pod tlakem ocitl i nigerijský bankovní sektor. Několik bank, jež poskytly rozsáhlé půjčky investorům, kteří je využili ke spekulaci na nigerijské burze, bylo tvrdě zasaženo kolapsem cen akcií. Kolaps akciových trhů mnoho investorů přivedl do situace, kdy nebyli schopni splácet půjčky, a celý bankovní sektor se ocitl na pokraji krachu. Aby nedošlo ke zhroucení celého finančního systému, musela nigerijská centrální banka zasáhnout pomocí záchranného balíčku ve výši 600 miliard nair (2,7 miliard eur), zároveň nad některými bankami vyhlásila nucený dohled (FT 2009a a FT 2009c).

Následoval obvyklý scénář: vlivem globální krize došlo k poklesu úvěrů poskytovaných zahraničními věřiteli, který domácí banky vzhledem k vlastním problémům, nemohly kompenzovat. V prvních šesti měsících roku 2009 klesly (přímé) zahraniční investice celkem o více než 20 % (Nigerijská centrální banka 2009:66). Na tuto situaci nigerijská centrální banka reagovala tím, že zmírnila **měnovou politiku**. Centrální banka snížila v roce 2009 minimální úrokovou sazbu, čímž ekonomice poskytla dodatečných 200 miliard nair (900 milionů EUR). To však stále nedokázalo zabránit prudkému snížení ekonomického růstu, který se v roce 2008 snížil na 2,9 %, tj. o polovinu ve srovnání s předchozím rokem (MMF 2010a).

Jedním z významných důvodů pro tento pokles byl **kolaps v zemědělském** a výrobním sektoru. I když zemědělství hraje v nigerijském hospodářství velmi významnou roli, obzvláště poté, co se produkce ropy snížila v důsledku sociálních nepokojů, korupce a špatného hospodaření, nejdůležitějším exportním artiklem je **nigerijská ropa** (Nigérie je největším producentem ropy na africkém kontinentu). Její vývoz zajišťuje 95 % z celkových exportních příjmů a více než 80 % státních příjmů. Nigérie tak vydělávala na vysoké ceně ropy, avšak její dramatický pokles (jeden z důsledků krize, viz kapitola 2.1.2) na třetinu své předkrizové hodnoty, byl pro nigerijské hospodářství velmi závažným problémem (Světová banka 2010d a ODI 2009:11). Výnosy Nigérie z vývozu klesly ze 76,8 miliard amerických dolarů v roce 2008 na 41,7 miliard dolarů v roce 2009. Pokles exportu vedl ke zvýšení státního dluhu o 6 % HDP. Tento vývoj vedl nigerijskou vládu, podobně jako vládu v Keni, k rozhodnutí privatizovat některé podniky ve vlastnictví státu (EIU 2009:8).

Negativní průběh událostí v ekonomické oblasti měl rovněž velmi závažné důsledky pro obyvatele Nigérie. V současné době nejsou k dispozici empirická data, ale je jisté, že **veřejné výdaje** na sociální zabezpečení, vzdělávání a zdravotnictví, které byly před krizí nízké, nicméně v uplynulých pěti letech rostly, se opět snížily. Dřívější zkušenosti se snížením ceny ropy navíc naznačující, že průměrný státní rozpočet se snižuje paralelně s klesající cenou a tudíž lze očekávat další omezení veřejných výdajů. Institut British Overseas Development Institute odhaduje, že celkově dojde ke snížení nigerijského rozpočtu minimálně o 4 % (ODI 2009:12).

Remittance, další důležitý zdroj příjmů nigerijského obyvatelstva, které dosahovaly v období před krizí až 10 miliard dolarů, rovněž klesají. V roce 2009 došlo ke snížení o 4 %. Celkově lze dopady krize v Nigerii hodnotit jako velmi vážné. Pozitivní vývoj v některých oblastech, například ekonomický růst v zemědělském sektoru, se zastavil. Sociální situace obyvatelstva se kvůli zhoršené ekonomické situaci, nižším veřejným výdajům i poklesu dalších finančních zdrojů, opět zhoršuje.

3.4 Indie: vysoký růst příliš nízký

Indie je považována za jednu z ekonomických velmocí budoucnosti a před krizí zaznamenávala extrémně vysoké tempo růstu, který v období mezi rokem 2003 a rokem 2007 dosahoval v průměru více než 8 % (MMF 2010). Vzhledem k tomu, že je indický bankovní sektor relativně silně regulován a nebyl tudíž zapojen do spekulací na mezinárodních finančních trzích, splasknutí finanční bubliny Indii příliš nezasáhlo. Země prosperovala a indický finanční systém dokázal navzdory krizi zůstat stabilní (ICRIER 2009:1, Bank of India 2009:4). Krize však začala od podzimu 2008 postihovat **oblast hospodářství**. Pokles ekonomického růstu Indie přitom nemá dopad pouze na domácí obyvatele, ale vzhledem k silné pozici indické ekonomiky, představuje problém i pro další země v regionu (MMF 2010).

Prvním projevem krize v Indii byl **odliv kapitálu**, k němuž došlo již na začátku roku 2008. Na rozdíl od přílivu investic ve výši 17,7 miliard dolarů v roce 2007, stáhli v období od ledna 2008 do února 2009 investoři z Indie 13,3 miliard dolarů. Indická burza, kam mnoho zahraničních investorů vložilo své peníze, následkem toho zkolabovala. V říjnu roku 2008 se hlavní index indické burzy *NSEI*, propadl, v porovnání s nejvyšší hodnotou z ledna toho samého roku, téměř o 60 % (Yahoo 2010). Společně s odlivem *kapitálu* došlo i k poklesu objemu zahraničních půjček a následně ke klasické krizi likvidity, kdy indické společnosti i jednotlivci měli stále větší problém získat úvěr.

Dále došlo k výraznému oslabení obchodního sektoru. Zatímco indický dovoz a vývoz ještě v první polovině roku 2008 rostl, v jeho druhé polovině výrazně poklesl. (ICRIER 2009:3). Pokles obchodu měl vliv především na průmyslový sektor, kde došlo k významnému **omezení výroby**. Tento ekonomický pokles zvýšil během několika měsíců míru nezaměstnanosti o 3 %. V mnoha odvětvích došlo rovněž ke snížení mezd. Souběh těchto faktorů vedl k poklesu soukromé spotřeby, což vedlo k dalšímu oslabení domácí ekonomiky (Bank of India 2009:75).

Indická vláda se snažila odrazit krizi uvolněním měnové politiky a několika **stimulačními balíčky**. Díky snížení úrokových sazeb a zmírnění bankovních pravidel tak, aby banky mohly půjčovat větší objem kapitálu než obvykle, se podařilo odliv kapitálu způsobený odchodem zahraničních investorů alespoň částečně vyrovnat. Indická vláda podpořila ekonomiku třemi stimulačními balíčky, které mimo jiné směřovaly do podpory zaměstnanosti ve vesnických oblastech, do exportního průmyslu a na zvýšení mezd státních zaměstnanců. Tyto dodatečné výdaje dosáhly celkem 5,7 % HDP, přibližně 60 miliard dolarů (ICRIER 2009:6).

Tato opatření částečně ztlumila dopady krize, nedokázala však zabránit snížení ekonomického růstu. V roce 2009 růst dosáhl „pouze“ 5,1 % HDP, což je o dva procentní body méně než v roce 2008 a o 4 procentní body méně než v roce 2007. Podle předpovědí MMF by v roce 2010 mohla indická ekonomika opět zvyšovat růst, a to o 6,5 % (MMF 2010b). I přesto, že se nám v porovnání s evropskými státy může zdát indický hospodářský růst jako velmi vysoký, je třeba při jeho hodnocení přihlídnout ke specifickým podmínkám v Indii. Vysoký **populační růst** vyžaduje rovněž vysoké tempo ekonomického růstu. Podle odhadů dojde k nárůstu chudoby a nerovností, pokud růst indické ekonomiky klesne pod 5 %. V takovém případě bude nedostatek pracovních míst, což se negativně projeví na sociální situaci obyvatelstva, porostou sociální výdaje a zadlužení, což způsobí další ekonomické a rozpočtové problémy.

3.5 Jihoafrická republika: recese a dluhy

Jihoafrická republika (JAR), největší africká ekonomika a jediná členská země G20 na africkém kontinentu, vykazovala před krizí pozitivní rozvoj. V roce 2007 se po čtvrté za sebou snížila vysoká míra nezaměstnanosti. Ekonomický růst přesahoval růst předchozích čtyř let o více než 4 procenta a finanční sektor byl v dobrém stavu bez podílu na spekulacích s americkými rizikovými hypotečními úvěry (EIU 2010, MMF 2009a:19). I přesto byla Jihoafrická republika krizí velmi vážně zasažena a její ekonomika se propadla do **recese** (MMF 2010a).

Nejrychlejší cestou náklady byly rovněž portfoliové investice. Přímé zahraniční investice zůstaly navzdory krizi poměrně stabilní, ale Johannesburgská burza (*JSE*) ztratila v období mezi lednem roku 2008 a říjnem roku 2008 více než 50 % své hodnoty. Od té doby se burza vzpamatovala, ale stále zůstává na hodnotách o 33 % nižších, než bylo maximum dosažené v zimě roku 2007 (Bloomberg 2010).

Reálnou ekonomiku JAR začala krize ovlivňovat právě v době, kdy docházelo k oživení na trhu s akcemi. Jihoafrická republika, jako země bohatá na přírodní zdroje a orientující se na vývoz, byla postižena **poklesem celosvětové poptávky**, který začal již v roce 2008 a vyvrcholil o rok později. Klesající ceny ropy a potravin poskytly ekonomice JAR částečnou úlevu, jelikož dovážené zboží se zlevnilo. Tento efekt byl však zastíněn snížením vývozu a klesajícími cenami jihoafrických vývozních artiklů, především nerostných surovin, které mají na vývozu JAR velký podíl. Ve stejné době došlo ke zhoršení úvěrových podmínek pro jihoafrické společnosti a domácnosti.

Kombinace těchto faktorů vedla k dalšímu snížení domácí poptávky, která již dříve představovala slabinu ekonomiky JAR. Zatímco v roce 2008 dosáhl ekonomický růst hodnoty 3,1 % (i tak mnohem nižší než na jaký byla země zvyklá), v roce 2009 došlo ke zvratu a JAR sklouzla do první recese od konce apartheidu v roce 1994. Průvodním jevem ekonomického zpomalení se stala rostoucí nezaměstnanost. Od začátku roku 2009 přišlo o práci půl milionu lidí a celková míra **nezaměstnanosti** se tak vyšplhala na 25 %, což představuje velké komplikace z hlediska vládních výdajů (EIU 2010).

Jihoafrická vláda reagovala na tento vývoj jednak mírným uvolněním měnové politiky, (snížením minimální úrokové sazby) a rozsáhlým **stimulačním balíčkem** ve výši 787 miliard jihoafrických randů (55 miliard eur), aby zajistila finanční podporu pro stěžejní společnosti a investice do infrastruktury (Reuters 2009, IMF 2009a:8). Podle předpovědí MMF se zdá, že tyto kroky v roce 2010 opět nastartují ekonomický růst. Nicméně hodnota 2,8 % výrazně zaostává za růstem v předkrizovém období.

Propad daňových příjmů v kombinaci s náklady na stimulační balíčky vedl v Jihoafrické republice, podobně jako v mnoha dalších zemích, k rychlému nárůstu **veřejného zadlužení**. Veřejné zadlužení před krizí klesalo, ale v roce 2009 se opět zvýšilo o 5,2 % na celkových 36 % HDP. Odhaduje se, že tento trend potrvá několik let a míra jihoafrického veřejného zadlužení v roce 2014 dosáhne výše 47 % HDP (EIU 2010), což bude brzdit ekonomický růst JAR a prodlužovat sociální dopady krize.

3.6 Čína: opravdu neotřesitelná (?)

Na první pohled se může zdát, že čínská ekonomika nebyla krizí zasažena vůbec. Čínský ekonomický růst byl v roce 2009, v době vrcholící celosvětové krize, stále 8,5 %. Nicméně dopady krize lze pozorovat i zde.

Manažeři čínských bank, které jsou stále ve státním vlastnictví, se okolo roku 2000 rozhodli, že se nebudou zapojovat do spekulativních obchodů s finančními deriváty a dalšími komplexními finančními produkty, jelikož tyto obchody považovali za příliš riskantní (FT 2009b). Čínský finanční systém byl proto jen nepatrně integrován do světových finančních trhů a čínské banky prakticky nebyly zasaženy spekulativní bublinou.

I přesto **čínská burza** v období mezi říjnem roku 2007 a říjnem roku 2008 prakticky zkolabovala. Od léta roku 2006 do října roku 2007 do Číny proudily obrovské sumy kapitálu. Šanghajský kompozitní index se zvýšil téměř šestinásobně. Když se nad americkými finančními trhy začala stahovat mračna, tento vývoj se zvrátil. Během dvanácti měsíců Šanghajský kompozitní index ztratil 70% své hodnoty (New York Times 2010). Po bankrotu Lehman Brothers v září roku 2008 dosáhl svého historického minima.

Krise rovněž uhodila na nejslabší místo čínské ekonomiky – vývozní průmysl, který tvoří téměř třetinu HDP této země. **Výrobní sektor** prudce expandoval po několik desetiletí. V průběhu deseti let, které krizi předcházely, rostl průměrně o více než 20%. Avšak v roce 2008 vzrostl vývoz o pouhých 10% a v roce 2009 se růst v tomto sektoru poprvé snížil, a to téměř o jednu desetinu. Přesto čínská ekonomika zůstala obdivuhodně stabilní. V roce 2007 se ekonomický růst v porovnání s předchozím rokem dokonce snížil o 4 procentní body a v roce 2009 se snížil o další polovinu procentního bodu, stále však zůstával na úrovni 8,5%, tedy na hodnotě, o které si většina ostatních vynořujících se ekonomik a rozvojových zemí může nechat jenom zdát (MMF 2010a).

Za relativně nízké škody, které finanční a ekonomická krize způsobila, vděčí čínská ekonomika masivním státním intervencím. Uvolněním měnové politiky vláda zajistila, že finančně zajištěné banky mohly nasytit ekonomiku miliardovými úvěry. Jen banka Industrial and Trade Bank ICBC vydala v prvních šesti měsících roku 2009 **dodatečné úvěry** ve výši přesahující 90 miliard eur, což je ekvivalent HDP Nového Zélandu (FT 2009b). Vláda též schválila obrovský stimulační balíček ve výši 460 miliard eur (Tagesschau 2008).

Hlavní body stimulační **ekonomické injekce** spočívají v intenzivních investicích do infrastruktury, rekvalifikacích pro migrující pracovníky (skupina nejhůře zasažena krizí) a v rozsáhlých dotacích určených na výzkum a rozvoj. Domácí poptávka byla díky těmto investicím posílena do té míry, že v podstatě vykompenzovala pokles vývozu (Světová banka 2009b).

Střednědobé a dlouhodobé účinky opatření, která přijala čínská vláda v důsledku krize, nelze v současné době přesně určit. Prozatím není jasné, zda se podaří **posílit domácí poptávku** do takové míry, že se ekonomický růst stane méně závislým na vývozu. Stejně tak není zatím zjevné, zda obrovské sumy peněz, jež čínské banky „napumpovaly“ do ekonomiky, samy nezpůsobí nebezpečnou bublinu v domácí ekonomice. Tím však prozatím nelze zpochybnit některá pozitiva čínských protikrizových opatření, která umožnila provést určité změny v ekonomické struktuře.

Hlavní dopady krize lze spatřovat v sociální oblasti. Na **trhu práce** došlo ke zvýšení napětí, mzdy klesly. Dostupná data o trhu práce nejsou příliš spolehlivá, nicméně studie zaměřené na jednotlivé segmenty trhu práce poukazují na masivní ztrátu zaměstnání v mnoha odvětvích. Podle analýzy provedené čínským Ministerstvem zemědělství přibližně 15% z velkého počtu migrujících pracovníků, tj. asi 20 milionů lidí, ztratilo práci. K březnu roku 2009 stále nenašlo práci 11 milionů z těchto migrujících pracovníků (Světová banka 2009a:5).

I přesto lze konstatovat, že Čína díky dobré výchozí ekonomické situaci, relativně uzavřenému finančnímu systému a velkým investičním kapacitám na straně státu dokázala uniknout ničivějším dopadům krize. Někteří analytici dokonce o Číně hovoří jako o vítězi krize.

4. SYSTÉMOVÉ PŘÍČINY KRIZE

Přestože se původ krize nachází na „globálním Severu“, jeho příčiny jsou velmi relevantní i pro „globální Jih“. Určení vhodné léčby je možné pouze na základě správné diagnózy. Do debaty o počátcích krize se kromě vlád a nevládních organizací z průmyslových zemí musí zapojit též aktéři z „globálního Jihu“ včetně zástupců občanské společnosti.

Diskuse o počátcích krize poskytla mnoho různých vysvětlení, z nichž si mnohá protirečila. Není divu. Pokud se podíváme na příčiny krize, uvidíme rozdílnou míru odpovědnosti jednotlivých aktérů a skupin, stejně jako jejich různé zájmy. Jedním z nejčastějších vysvětlení jsou nesprávné **pobídky** ve formě obrovských bonusů pro manažery velkých bank a investičních společností. Dalším častým argumentem je selhání **ratingových agentur** a dozorčích orgánů. Jiní hovoří o **levných penězích** a měnové politice Federálního rezervního fondu (FED), který za svého bývalého šéfa zaplavil svět levnými dolary s nízkými úrokovými sazbami, čímž podpořil finanční bublinu. Tato vysvětlení samozřejmě nejsou mylná. Jistě existují nenasytní manažeři, došlo k selhání dohledu a levný přístup k penězům byl ve skutečnosti využit ke spekulacím.

Nicméně tak masivní kolaps nemá jen jednu **základní příčinu**. Výše uvedené i další faktory, které bychom mohli jmenovat, jsou pouze jednotlivými prvky v komplexní struktuře vztahů. Rozhodujícím elementem jsou interakce mezi jednotlivými obchodními modely, novými postupy a nástroji, starými (bankami) a novými hráči (například hedgovými fondy) stejně jako propojení mezi politikou a finančním průmyslem. Autoři této publikace se domnívají, že spíše než o nešťastnou souhru několika faktorů, je třeba hledat příčiny krize v systémovém selhání.

Avšak jaký systém máme vlastně na mysli? Regulační systém s dozorčími orgány, centrálními bankami a Mezinárodním měnovým fondem? Nebo myslíme celý finanční systém? Nebo systém znamená kapitalismus jako takový? V následujících několika odstavcích se pokusíme na tuto otázku odpovědět.

4.1 Jak se finanční trhy staly tak mocnými a proč to působí potíže

Žádná seriózní analýza současné krize nemůže pominout zásadní změnu, k níž došlo s ukončením Brettonwoodského měnového systému s fixními směnnými kurzy a politickými úmluvami. Došlo k nastolení nové éry, jejíž mantrou se stala deregulace a liberalizace světového finančního systému a volný trh. Celosvětová **mobilita kapitálu** již nebyla nijak omezena.

Tyto změny umožnily vznik vysoce integrovaného a nadnárodního finančního trhu. V éře Brettonwoodského systému byly bankovní či pojišťovací obchody zaměřeny především na národní ekonomiky, po uvolnění se však otevřely obrovské **světové finanční trhy**. Přístup k úvěrům, akciovým trhům a trhům s dluhopisy v obrovském mezinárodním prostoru umožnil hráčům, kteří se původně pohybovali zejména na národní úrovni, aby se stali globálními. Finanční sektor se stal předvojem globalizace, která postupně pronikla i do obchodu a výroby. Proces, kdy se finanční sektor transformoval z poskytovatele služeb reálné ekonomice na sektor, který celé ekonomice dominuje, se nazývá financionalizací.

Novým zdrojem zisků finančního sektoru se rychle staly spekulace, arbitráže, sekuritizace a další mechanismy a nástroje. Výše aktiv obchodovaných na finančních trzích nesmírně vzrostla. Celosvětový **objem** měnových transakcí dosáhl výše 3 bilionů dolarů za den. Postupné ovládnutí reálné ekonomiky finančními trhy mělo též vliv na trh práce a systémy sociálního zabezpečení.

Dění na finančních trzích ovlivňuje dokonce i fungování politických systémů a zasahuje rovněž do dalších oblastí života společnosti. Financializace neznamena pouhou transformaci finančního systému, ale komplexní proces, jenž postihuje celou společnost. Převažující důraz na zájmy akcionářů, sledování maximálního zisku, snahy o maximální hromadění majetku a bohatství proniká skrz všechny oblasti života společnosti až ke každodenní realitě jednotlivce.

4.1.1 Spekulace: nový obchodní model

V neoklasické teorii, která poskytla teoretický základ finančnímu kapitalismu, **spekulace** neexistuje. Pokud tato teorie někdy spekulaci zmiňovala, zavrhovala ji jako zastaralou kategorii keynesiánského či marxistického myšlení. Neoklasická teorie definuje investici jako aktivitu, při níž jsou užitá aktiva s cílem dosáhnout zisku po uplynutí určitého období. Podle této definice neexistuje rozdíl mezi stavbou továrny a obchodováním s toxickými úvěrovými deriváty. Z neoliberalního pohledu je tak investicí prakticky vše.

Ve skutečnosti však existuje značný rozdíl mezi investicí a krátkodobou finanční spekulací. Obojí začíná očekáváním budoucího zisku, ale pak se logika těchto dvou aktivit rozchází. **Investice** v reálné ekonomice umožňuje vytvořit trvalou hodnotu. V případě úspěšné investice je společnost schopna růst za pomoci svých vlastních prostředků a stává se prakticky soběstačnou a dlouhodobě životaschopnou. Zisk společnosti je trvale generován z narůstající přidané hodnoty. Cílem spekulace je naopak využít budoucího rozdílu v cenách aktiv.

Spekulovat lze se zbožím, společnostmi a stejně tak s finančními prostředky. Pokud farmář například nedodá svou sklizeň brambor na trh, jakmile ji sklídí a týden počká, jelikož očekává, že cena zatím stoupne (například právě z důvodu nedostatku brambor na trhu), jedná se o spekulaci. Pokud mnoho farmářů udělá to samé ve stejnou dobu, dojde k vytvoření tzv. **spekulační bubliny**, tj. cena brambor se během několika týdnů, kdy je nedostatek brambor na trhu, rapidně zvýší. Spekulovat lze prakticky s veškerým zbožím. Po uplynutí několika měsíců brambory shnijí a nebude možné je prodat, ale v případě zlata nebo černého zlata (ropy), žádná taková časová omezení neexistují. Spekulovat lze i s celými společnostmi, a to skrze obchodní modely soukromých kapitálových fondů (tzv. *private equity funds*) nebo pomocí fúzí či skoupení většinového podílu (Wahl 2009: 44f).

Krátkodobé finanční spekulace nabízejí nezměrné množství příležitostí, jak dosáhnout zisku, ale i **množství rizik**, jak přijít o obrovské sumy peněz. Především vidina velkých výdělků na deregulovaných finančních trzích vedla v uplynulých desetiletích k prudkému nárůstu v počtu nových finančních nástrojů i hráčů.

Je třeba zdůraznit, že pro volný trh mají finanční transakce důležitou **zajišťovací** funkci, pokud ovšem nepřekročí únosnou míru.⁵ Keynes v tomto směru podotýkal, že: „*spekulanti mohou být v proudu podnikání neškodní jako mýdlová bublina. Ale situace se stává vážnou, pokud se podnikání změní v mýdlovou bublinu v proudu spekulace. Když se reálná ekonomika země stane vedlejším produktem finančních heren, je pravděpodobné, že to nedopadne dobře*“ (Keynes 2009 [1936]: 159).

⁵ Zemědělci mohou například zabezpečit svou budoucí sklizeň skrze takzvané futures – smlouvy, jež garantují nákup sklizně za fixní cenu k budoucímu datu. Sklizeň je tak zajištěna proti změnám počasí i kolísání cen na trhu; případně se vývozci mohou pojistit proti měnovým rizikům.

4.1.2 Finanční trhy: noví hráči, nástroje a triky

Nové finanční nástroje a noví aktéři na finančních trzích zvýšili nebezpečí vyplývající ze systémových rizik finančních trhů. Za hlavní představitele nových aktérů na finančních trzích lze označit institucionální investory. Na druhé straně mezi nejdynamičtěji se rozvíjející inovativní nástroje finančního průmyslu patří například deriváty a certifikace. Výraz *nový* je relativním pojmem. Některé instituce, které jsou označovány za **institucionální investory**, existují již delší dobu. Jedná se například o investiční fondy zaměřené na vysoce rizikové investice (tzv. hedge funds), pojišťovny a penzijní fondy. V každém případě se v rámci finančního systému proměnila jejich role a význam, což ovlivnilo jak je samotné, tak fungování systému jako celku.

Klíčovou roli sehrály rovněž **moderní technologie**. Ty nejmenší rozdíly v ceně akcií či jiného předmětu obchodování, pomáhají vyhledávat komplexní matematické modely využívající nejnovější software na zpracování dat, který přes komunikační sítě analyzuje informace z celého světa.

Dalším fenoménem je masivní využívání **vypůjčeného kapitálu**. Významní hráči na finančních trzích si vždy dokážou díky deregulaci a liberalizaci bez problému vypůjčit kapitál, který pak dále využívají k násobení zisků. Avšak v okamžiku, kdy se „něco zvrtné“ zvyšují se mnohonásobně i ztráty. Spekulativní investiční fondy (*hedge funds*) prováděly spekulativní operace s třiceti- až čtyřicetinásobkem vlastního kapitálu. V roce 1999 došlo kvůli tomuto způsobu využití vypůjčeného kapitálu k obrovskému bankrotu. Investiční fond Long Term Capital Management Fund zachránila pouze výjimečná kapitálová injekce ve výši 40 miliard dolarů, kterou poskytla Clintonova vláda, což byl jediný způsob, jak zabránit šíření řetězové reakce. Z tohoto případu se však nikdo nepoučil.

Nejdůležitějšími institucionálními investory jsou investiční banky a investiční fondy, které mohou mít různé formy od veřejných podílových fondů přes soukromé kapitálové fondy, pojišťovny a penzijní fondy až po spekulativní investiční fondy (*hedge funds*). V roce 2005 spravovali institucionální investoři 55 bilionů dolarů (tj. 70%) z celosvětového objemu aktiv ve výši 78,7 bilionů dolarů. Z těchto 55 bilionů bylo 20 bilionů vázáno v penzijních fondech, 17 bilionů v pojišťovnách a 18 bilionů v investičních fondech (Wahl 2009:41). **Obrat institucionálních aktérů** dramaticky rostl právě díky spekulativnímu charakteru obchodování. Tlak na nutnost stále vyšších výnosů se zvyšoval tím, jak se zintenzivňovala soutěž mezi institucionálními investory. Investoři tomuto tlaku čelili stále riskantnějšími spekulacemi s krátkodobou (a tudíž rychlou) návratností. Tím však došlo ke zvýšení systémových rizik.

Hráči na finančních trzích, kteří rozpoznali nárůst rizik, vyvolávaný spekulativním charakterem jejich obchodování, začali hledat způsoby, jak „pojistit“ své zisky. Motivace předcházet riziku, respektive zajistit investici před ztrátou tak stála u vzniku velké části inovativních finančních nástrojů. Odtud pochází známé **zajišťování** (v angličtině *hedging*⁶), které mělo okolo investic vystavět ochranný „plot“. Aktéři na finančních trzích věřili, že rozložením rizika na mnoho účastníků obchodování jej minimalizují a učiní je zvladatelným. Došlo však k přesnému opaku – míra rizika se pouze skryla ve složitých finančních instrumentech, ale ve skutečnosti vzrostla.

Snaha o zajištění rizik vedla k rozšíření stávajících a vytvoření nespočetného množství nových **finančních nástrojů**. Mezi hlavní patří úvěrové deriváty a sekuritizace (certifikace) půjček.

Tyto nástroje byly původně vytvořeny jako způsob pojištění proti přírodním rizikům (například proti počasí, neúrodě, atd.) a proti ekonomickým rizikům (například proti fluktuaci směnných kur-

⁶ Tento termín pochází z anglického slova *hedge*, které znamená „plot“ a v ekonomickém kontextu znamená též „zajištění“ (pozn. překl.).

zů). Pro tyto účely byly velmi užitečné. Dnes je však svět derivátů na míle vzdálen od svých počátků a neslouží k zajištění před rizikem, ale především k dosahování zisku.

Změna v logice procesu, který je znám jako **sekuritizace** půjček, je extrémně důležitá pro porozumění současné krizi. Obvykle banka poskytne peníze dlužníkovi, obdrží úroky z půjčky, které představují její zisk a po vypršení lhůty jsou vypůjčené peníze splaceny v rámci tradičního úvěrového cyklu. Vztah dlužník-věřitel je permanentní a existuje v něm vzájemná, i když většinou nesymetrická, závislost. Sekuritizace se dá jednoduše popsat tak, že banka promění půjčku na jeden nebo několik cenných papírů, které pak prodá. Kupující může s půjčkou (nyní již cenným papírem) rovněž dále obchodovat. Půjčka (jejíž podstatu tvoří dluh, který se dlužník zavázal splatit) se tak stává obchodovatelným aktivem, které je vystaveno nárůstům a poklesům cen na burzách stejně jako ostatní aktiva. Navíc jsou jednotlivé půjčky, přeměněné na cenné papíry, různě „namíchaný“ s cílem vytvořit nové syntetické produkty, takzvané investiční instrumenty (*collateral debt obligations*), u nichž nikdo není schopen posoudit potenciální míru rizika z nesplácení. Mezi nové produkty lze zařadit i deriváty, vytvořené například za účelem zajištění proti riziku nesplácení. Mezi ně patří známé swapy úvěrového selhání (tzv. *credit default swaps*), které jsou též známé pod názvem toxické cenné papíry.

Pro obchodování s těmito úvěrovými deriváty byly velkými bankami vytvořeny anebo najaty specializované fondy. Problém spočíval v tom, že tyto nově vytvořené bankovní instituce nepodléhaly stejné regulaci jako klasické komerční banky a nepodléhaly žádnému bankovnímu dohledu. Proto se celému tomuto sektoru říká „**stínové bankovníctví**“. Rozdíl mezi investiční a komerční bankou hraje podstatnou roli z hlediska ručení vkladů. Tento faktor má zásadní význam v rané fázi krize, kdy dochází k tzv. *run on the bank* – útoku na banku, kdy si střadatelé ve velkém vybírají své úspory a bance rychle dochází likvidita (kapitál). Neoklasická teorie však fenomén davové mentality či procyklického chování nebere v úvahu, protože předpokládá, že se účastníci na trhu chovají racionálně.

Další součástí systému tvořily **ratingové agentury**, jejichž role měla spočívat v poskytování informací investorům o stále komplikovanějších finančních nástrojích. Nárůst vlivu těchto agentur byl důsledkem rostoucí složitosti a nedostatku transparentnosti celého systému. Agentury nakonec poskytovaly pouze iluzi jistoty, a staly se jedním z klíčových faktorů finančního krachu. Jejich vlastní zaměstnanci, stejně jako většina politiků, bankéřů a ekonomů, nakonec sami nebyli schopni realisticky vyhodnotit rizika daných finančních mechanismů a nástrojů. To jim však nebránilo v tom, aby byli přesvědčeni o dokonalosti celého systému tak silně, jako byl před sto lety kapitán Smith přesvědčen o nepotopitelnosti *Titaniku*.

Tento nový model kapitalistického modelu by nebyl kompletní bez desítek **daňových rájů** a tzv. **offshore finančních center**, které stály mimo jakoukoli regulaci či dohled a díky přísnému nastavení pravidel bankovního tajemství umožnily ukrývat nezdaněné zisky z finančních obchodů.

Lichtenštejnsko, Švýcarsko, Ostrov Man, Bermudy, Kajmanské ostrovy a další správní oblasti či jurisdikce, jak bývají ve světě financí nazývány, vytvořily mezi legálním podnikáním a kriminálním chováním obtížně proniknutelnou šedou zónu. Daňových rájů nevyužívali jen lidé, kteří se snažili vyhnout daním, diktátoři, teroristé, drogoví dealéři a obchodníci se ženami, ale též velké banky, manažeři investičních fondů a další hráči na finančním trhu (Palan et. al. 2010).

V kontextu daňových rájů je třeba zdůraznit jejich přímou vazbu na rozvoj. Zatímco rozvojové země jsou úvěrovými deriváty či spekulativními investičními fondy ovlivněny pouze nepřímo, daňové ráje a offshore finanční centra mají na rozvojovou politiku přímý dopad, neboť umožňují daňové úniky a **odliv kapitálu** domácích elit a nadnárodních společností z rozvojových zemí. Odhaduje

se, že ekonomiky vynořující se a rozvojových zemí utrpěly v důsledku daňových podvodů ztráty ve výši přibližně 350 až 500 miliard amerických dolarů (Baker 2005:172).

4.2 Na co trhy nemyslely

Byly to právě tyto nové instituce, nástroje a obchodní plány, které zásadně změnily nejen finanční systém, ale též ekonomiku jako celek. Finanční trhy se staly **novým centrem**, na které byla navázána většina ekonomických aktivit. Do té doby nevídané objemy likvidity, s nimiž se na finančních trzích obchodovalo, generovaly nový kapitál, jenž se na trhy obratem vracel a zároveň vytvářely nové příležitosti pro financování velkých podniků v reálné ekonomice (viz rámeček 2). Příznivci finančních trhů rádi velebí jejich vysokou efektivitu. Na druhé straně však existují mnohem závažnější **nevýhody**:

- Míra **rizika** operací na finančních trzích se stala nekontrolovatelnou.
- Rostoucí dominance finančního sektoru zvyšovala v případě problémů riziko **nestability**, která se díky vysoké ekonomické provázanosti (globalizaci) může rychle šířit.
- Finanční trhy se staly obrovským redistribučním strojem, který však nepřispíval ke snižování chudoby a **sociální nerovnosti**. Bohatí dále bohatli, do průmyslových zemí se vrátila chudoba, rozdíly v příjmech byly čím dál vyšší. Dokonce i střední vrstva se ocitla pod tlakem. Sociální sítě začaly mít plno děr, systémy sociálního zabezpečení se snižovaly, příspěvky byly redukovány či privatizovány. Ekonomicky zranitelné části populace byly nadále marginalizovány a jejich snižovaná odolnost vůči krizi se dále drasticky prohloubila. Ve vyspělých zemích dnes existují miliony penzistů, jejichž soukromé peníze prudce poklesly nebo se úplně vypařily. Téměř čtvrtina kapitálu naspořené v penzijních fondech z přibližně 5,4 bilionů dolarů zmizela kvůli krachu v roce 2008 (Antolin/Stewart 2009:4).
- Financializace ekonomiky (a víra v její vysokou efektivitu) rovněž podporuje **přelévání financí z veřejného do soukromého sektoru** (např. v oblasti penzijních systémů).
- Ekonomická síla finančního sektoru ovlivňovala politická rozhodnutí a tím oslabovala **demokratické mechanismy**. Rizika stažení kapitálu ze strany investorů způsobila, že vlády podléhaly přání spekulantů, a to i v situacích, kdy investoři ani neuvažovali, že by se stáhli. Před deseti lety dokonce tehdejší Generální ředitel Deutsche Bank prohlásil: „*Investoři nemusí být nadále vedeni příležitostmi k investicím, které jim nabízí jejich vlády, naopak vlády musí být vedeny přáními investorů*“ (Breuer 2002). Z vládní perspektivy toto prohlášení potvrzuje německý ministr zahraničních věcí, který prohlásil, „*nemůžeme přijímat opatření v rozporu s finančními trhy a oddělit se tak od zbytku evropské a světové ekonomiky*“ (Fischer 2000).
- Často používaný termín „**příliš velká na to, aby padla**“ (*too big to fail*) používaný v souvislosti se záchranou bank svědčí o tom, že finanční sektor narostl do příliš velkých rozměrů. Existence firem, které vědí, že ať udělají cokoli, ať budou v sebe vyšší ztrátě, vláda si nemůže dovolit nechat je padnout, výrazně omezuje prostor pro politické rozhodování a snižuje účinnost opatření, která mají krizím předcházet.

Rámeček 2: Rychlý nárůst soukromého finančního kapitálu

Růst soukromého finančního kapitálu sleduje zpráva World Wealth Report, jež byla publikována konzultační společností Capgemini a investiční bankou Merrill Lynch (která v době krize zbankrotovala). Tato zpráva sleduje majetek HNWI - osob s vysokým čistým jměním (v angl. High Net Worth Individuals), který většinou není zahrnut ve statistikách Světové banky, OSN, OECD, atd., jelikož statistici považují tuto skupinu lidí za příliš malou.

Za osoby s vysokým čistým jměním jsou považováni lidé s likvidními aktivy, tj. vyjma nemovitostí a hmotných aktiv, ve výši přesahující 1 milion dolarů. V období od roku 1996 do roku 2007 se jejich jmění celosvětově zvýšilo z částky 16,6 bilionu dolarů na 40,7 bilionu dolarů, což je nárůst o 145 % (Merrill Lynch/Capgemini 2008). Současně se počet těchto osob zvýšil z počtu 4,5 milionu na 10,1 milionu. Tento počet osob s vysokým čistým jměním tvoří 0,16 % světové populace, ale spravuje finanční majetek, jehož výše se rovná 1,4 násobku HDP všech vynořujících se ekonomik a rozvojových zemí v roce 2007 – což zahrnuje Čínu, Indii, Brazílii, atd. (celkem 28,7 bilionu dolarů).

Pro tento nárůst existuje samozřejmě několik důvodů, nicméně i výše uvedená zpráva poukazuje na to, že hlavní příčina tohoto rychlého růstu spočívá v existenci nových nástrojů na finančních trzích.

4.3 Globální nerovnováha a její role

Spolu s tím, jak jsou národní ekonomiky díky globalizaci stále propojenější, se problém **globální nerovnováhy** stává čím dál naléhavějším. Tato nerovnováha je tvořena silnou asymetrií mezi zeměmi a regiony a odráží se i v důležitých makroekonomických či sociálních indikátorech. Rozdíl mezi chudými a bohatými zeměmi je jedním z příkladů této nerovnováhy, která je však patrná i v oblasti zahraničních měnových rezerv, kapitálových toků a především v rozdílných deficitech obchodní bilance.

Nerovnováhy se vyskytují v různých sektorech. Jejich původ, podoby a dopady jsou proto rovněž velmi rozdílné. Nicméně všechny mají jedno společné: nerovnováhy vytváří oblasti konfliktu, které, pokud se nezačnou včas řešit, dříve či později vyústí v krizi. Když se v souvislosti s finanční krizí diskutuje o globální nerovnováze, většinou se hovoří o současných **deficitech či přebytcích** na běžných účtech⁷ velkých ekonomik. V této souvislosti se mluví především o USA jako o zemi s největším deficitem a na druhé straně o Číně, Japonsku a Německu jako o zemích s největšími přebytky.

Vztahy mezi **USA a Čínou** však nejsou ústředním problémem. USA akumulují zvyšující se deficit, a to především v oblasti obchodní bilance, od počátku devadesátých let dvacátého století. V roce 2007, tj. rok před vypuknutím krize, deficit USA dosáhl výše 700 miliard dolarů (US Census Bureau 2010a), čímž dosáhl výše, která se rovnala 5,0 % HDP. To jinými slovy znamená, že dovezené zboží mělo hodnotu o 800 miliard dolarů vyšší, než byla hodnota zboží vyvezeného z USA. Největší část zboží dovezeného do USA pocházela z Číny, která v roce 2007 naopak dosáhla přebytku ve výši 11,7 % HDP. Obě země jsou v tomto ohledu inverzně propojeny.

⁷ Běžný účet jednotlivých zemí je výsledkem rovnováhy mezi dovozem a vývozem zboží, služeb, finančních převodů a oficiální rozvojové pomoci.

Aby USA mohly financovat deficit, snížily úrokové sazby. Pokud by to neučinily, stala by se zátěž plynoucí z obchodního deficitu v dlouhodobém horizontu pro USA neúnosnou. Nicméně snížení úrokových sazeb mělo i „vedlejší účinky“ spočívající v zaplavení peněžního trhu **levnými penězi**, což jen podnítilo spekulace s nemovitostmi a všechny další obchodní modely založené na spekulaci. Zároveň nízké úrokové sazby umožnily obyvatelům USA udržet si vysokou míru spotřeby, přestože mzdy stagnovaly (FES 2006). Avšak spotřeba Američanů byla daleko za hranicí jejich možností, respektive možnostmi americké ekonomiky. V roce 2008, v době, kdy uhodila krize, dokonce Američané dosáhli **negativního nárůstu úspor** (tzn., že půjčky převýšily úspory domácností) ve výši 1 %. Naopak obyvatelé Číny žili a stále žijí hluboko pod hranicí svých možností. Domácí poptávka v Číně dosahuje pouze 64 % HDP (NSBC 201).

Deficit USA zaplatily svými dluhopisy, které byly skoupeny převážně Čínskou centrální bankou. Čína tak v roce 2009 získala kapitál v cizí měně v přibližné výši 2,4 bilionů amerických dolarů, což nemá v historii obdoby (FTD 2010a). Jinak řečeno, USA se zadlužily vůči Číně, aby mohly financovat vlastní spotřebu spočívající především v **nákupu čínského zboží**. Tato situace je vlastně v zájmu Číny, jelikož její finanční situace a velká část ekonomického růstu a rozvoje souvisí s vývozem zboží do USA. Odstranění této nerovnováhy by tedy mohlo být z jejího pohledu velmi složité (proto se tak urputně brání devalvaci své měny). Jak však tato situace mezi USA a Čínou souvisí s krizí?

Globální nerovnováha úzce souvisí s hlavní světovou měnou – dolarem – a s problémem měnových rezerv. Skutečnost, že je **americký dolar** stále hlavní rezervní měnou, pro USA znamená, že mohou provádět zahraniční obchody ve své vlastní měně (jsou jedinou zemí na světě s touto výhodou) a nejsou tak vystaveny žádnými rizikům spojeným s cizí měnou (například s jejím poklesem a znehodnocením domácích rezerv, či jejím růstem, což vede ke zvyšování dluhové povinnosti), čímž mají nižší náklady než ostatní země, které se zadlužily v zahraničí či obchodují v zahraničních měnách. Na USA se navíc nevztahuje mechanismus, který většinou ovlivňuje vysoce zadlužené země, tj. devalvace domácí měny.

K odstranění globální nerovnováhy je zapotřebí strukturálních změn v ekonomikách, které tuto nerovnováhu zapříčinily. **Strukturální změny** mohou být velmi rozsáhlé a nelze jich dosáhnout ze dne na den. Proto nás nepřekvapí, že z nich jedna strana viní druhou. Když například Spojené státy požadují, aby Čína umožnila volnou směnitelnost jüanu, jelikož Spojené státy jej považují za podhodnocený⁸, Čína reaguje tím, že navrhne nahradit americký dolar v roli rezervní měny neutrální účetní jednotkou, například zvláštními právy čerpání MMF.⁹

Evropská unie byla v reakci na **řeckou dluhovou krizi** svědkem podobné diskuse. Několik členských států EU, například Francie, kritizovalo německý obchodní přebytek, jelikož byl dosažen na úkor jeho evropských obchodních partnerů. Německo skutečně se svými výraznými neoliberalními reformami snížilo cenu práce i sociálních odvodů, a to do takové míry, že německý vývozní průmysl získal výraznou konkurenční výhodu. V současné době téměř 50 % německého HDP tvoří export, čímž došlo k vytvoření extrémní nerovnováhy, a to i z pohledu domácí ekonomiky. Za účelem zmírnění této nerovnováhy bude zapotřebí učinit některá opatření na podporu domácí poptávky.

⁸ A čínský export je díky tomu velmi levný a konkurenceschopný.

⁹ Zvláštní práva čerpání (tzv. SDR) jsou účetní jednotkou, jejíž hodnota je kalkulována na základě několika měn.

5. ZÁVĚR

Krise podnítila velmi intenzivní diskuzi o reformách finančního systému. Stovky návrhů kolují jak v médiích, tak na expertních schůzkách i v na politických setkáních. Stejně jako v případě diskuse o příčinách krize, v níž se odráží různé skryté či otevřené zájmy, je i debata o alternativách nepřehledná a obsahuje mnoho vnitřních rozporů.

Mezi nejdůležitější **multilaterální politické orgány**, které o reformách nejen diskutují, ale do jisté míry je i konkrétně vytvářejí, patří skupina zemí G20, Basilejský výbor pro bankovní dohled, Výbor OSN pro finanční reformy, jemuž předsedá Joseph Stiglitz, Výbor pro finanční stabilitu a Evropská unie. K dalším pokusům o reformy dochází rovněž na národní úrovni, především v USA.

Prozatím však bylo provedeno pouze pár praktických kroků. Některá opatření byla zahájena, například některá nařízení EU, jako nařízení o regulaci investičních fondů a soukromých kapitálových fondů, o derivátech, o ratingových agenturách a o zlepšení dohledu. Basilejský výbor připravuje nová kritéria pro ochranná opatření, která se týkají základního jmění bank a rizikového managementu a Siglitzův výbor představil komplexní reformní balíček.

Celkově vzato prozatím došlo pouze k mírným zlepšením. Finanční sektor se samozřejmě přísnější regulaci brání. Je otázkou, zda vlády prokážou dostatek politické vůle pro **zásadní reformy**, nebo provedou jen některé kosmetické změny. Pokud najdou odvalu ke skutečným reformám, měly by se zaměřit zejména na následující oblasti a problémy.

(1) Zvýšit stabilitu finančních trhů:

- omezit **nejspekulativnější** finanční transakce (zejména ty, které jsou prováděny na základě počítačových algoritmů), například zavedením daně z finančních transakcí (viz níže rámeček 3),
- najít způsob, jak rozdělit **příliš velké soukromé banky**, jejichž krach může ohrozit celý finanční systém,
- zvýšit **kapitálovou přiměřenost** bank a dalších institucionálních investorů a omezit využívání vypůjčeného kapitálu (tzv. leverage),
- zavést přísnější pravidla pro **spekulativní investiční fondy** (*hedge funds*) a soukromé kapitálové fondy a další druhy vysoce spekulativního obchodování,
- zkvalitnit **ratingový systém**,
- zavřít tzv. offshore finanční centra a **daňové ráje**, které umožňují skrývat finanční prostředky před dosahem daňových orgánů.

(2) Zlepšit transparentnost a dohled nad finančními trhy:

- omezit **stínové bankovníctví** a operace prováděné **mimo účetní knihy**. Zejména omezení tzv. OTC obchodování (*over the counter*) a vytvořit taková pravidla, aby většina transakcí procházela skrze zúčtovací banku (*clearing house*), která podléhá dohledu kontrolních institucí,
- zvýšit **transparentnost** veškerých finančních produktů. Finanční inovace by měly být podmíněny povolením ze strany orgánů pro bankovní dohled a měly by procházet nezávislým posouzením jejich **rizikovosti** (impact assessment),
- posílit **multilaterální spolupráci** na úkor národní konkurence, jež posílí regulaci a kontrolu finančních trhů na globální úrovni,
- posílit **veřejnou kontrolu** rozhodnutí přijatých mezinárodními finančními organizacemi (MMF, WB) a větší zapojení rozvojových zemí včetně těch nejchudších.

(3) Respektovat právo na vlastní rozvoj:

- nenutit vlády rozvojových zemí do liberalizačních opatření, která by mohla zvýšit **ekonomickou zranitelnost**. Evropská unie by v tomto kontextu měla ukončit tlak na rozvojové země

a vynořující se ekonomiky, aby liberalizovaly a deregulovaly sektory finančních služeb v rámci Všeobecné dohody o obchodu a službách (TRIPs) Světové obchodní organizace,

- zamezit tomu, aby mezinárodní půjčky, které rozvojové země obdržely na proticyklická opatření za účelem zmírnění dopadů krize, nevedla k nové **dluhové pasti**. Instituce, které tyto půjčky poskytly, by měly zvážit převedení půjček na granty,
- omezit spekulace se **zemědělskými komoditami**, které byly jednou z příčin potravinové krize v roce 2008. Zvážit, zda neomezit přístup na tyto trhy pro čistě spekulativní investory,
- zvýšit úsilí o naplnění **Rozvojových cílů tisíciletí** v původním termínu v roce 2015. V této souvislosti by měly donorské vlády pokračovat v **navyšování výdajů** na rozvojovou spolupráci (ODA) v souladu s původními závazky.

Rámeček 3: Daň z finančních transakcí

V důsledku finanční krize se daň z finančních transakcí (FTT) stala důležitým tématem reformní agendy. Dokonce i významní politici, například Angela Merkelová nebo Nicolas Sarkozy podporují její zavedení.

FTT zavádí **daň z obchodu s finančními aktivy**: s akciemi a s veškerými komerčními cennými papíry, jakými jsou například dluhopisy, státní obligace, úvěrové deriváty, atd. Naopak jiné kategorie finančních převodů, například každodenní platební transakce a úvěrový systém by tato daň nezahrnovala. To se týká též mezibankovních transakcí, obchodů centrálních bank a zahraničních bankovních převodů od migrujících pracovníků (tzv. remitencí).

Daň z finančních transakcí lze v zásadě přirovnat k dani z přidané hodnoty. Zatímco k nákupu a prodeji každého deka másla a každého trička je připočítána DPH, obchod s finančními aktivy je od daně osvobozen. To pro všechny, kteří si mohou dovolit zde nakupovat, představuje ohromný „*duty free shop*“.

Daň z finančních transakcí by umožnila zabít dvě mouchy jednou ranou. (1) Umožnila by **snížit míru spekulace** na finančních trzích. Velká část spekulativních obchodů totiž využívá i těch nejmenších fluktuací směnných kurzů, a to i v řádech setiny procenta. Šance na obrovský (potenciální) zisk při obchodování s „vypůjčeným kapitálem“ (leverage), tj. se zahraničním kapitálem, existuje za předpokladu, že do hry vstoupí stovky milionů dolarů finančních prostředků a tyto sumy jsou opakovaně prodávány a nakupovány během krátkého období. Pokud by však byla ustanovena daň ve výši přibližně 0,1 %, lze se domnívat, že by značná část těchto obchodů přestala existovat, protože by nepřinášely tak veliký zisk.

(2) Jestliže vezmeme v úvahu obrovský obrat na finančních trzích, i s nízkou sazbou by daň z finančních transakcí **generovala velkou sumu příjmů**. Daňová sazba ve výši pouhé jedné desetiny procenta by celosvětově generovala příjem přibližně 734 miliard dolarů, a to i za předpokladu, že by se objem finančních transakcí kvůli dani mírně snížil. V Evropě by příjmy z daně dosáhly zhruba 321,3 miliardy dolarů, v Severní Americe asi 313,6 miliardy dolarů. Příjmy z FTT by mohly být využity na například na ochranu klimatu nebo splnění Rozvojových cílů tisíciletí.

Z praktického hlediska by bylo vybírání daně velmi jednoduché a levné, jelikož veškeré burzovní transakce jsou registrovány v elektronické podobě. Požadovaná částka by mohla být automaticky poslána daňovému úřadu na základě jednoduchého elektronického označení.

Hlavními příznivci a podporovateli jsou zejména organizace občanské společnosti, které organizují různé kampaně za její zavedení (viz. např. www.makefinancework.org)

Je zřejmé, že výše uvedené návrhy nelze zavést během několika měsíců, dokonce ani během několika let. Transformace současného systému bude zdlouhavá a komplikovaná. Rovněž diskuse o změnách bude složitá a budou se v ní objevovat protichůdné názory a doporučení. Výnosy finančního sektoru se možná vlivem reformy sníží. Na druhé straně, ani teď nebylo „hospodaření“ finančních trhů zcela bez nákladů – vedlo k dosud největší světové krizi v poválečné historii. Jak ukázala současná krize, **ekonomická stabilita** není samozřejmostí. Pokud se vrátíme do starých kolejí, čekají nás pravděpodobně další globální krize, které povedou ke zhoršení situace v politické, bezpečnostní, sociální a dalších oblastech. Ekonomickou stabilitu je proto třeba vnímat jako **globální veřejný statek**, který vyžaduje spolupráci jak jednotlivých zemí, tak i sektorů. A rozhodně nelze čekat, že ji lze pořídit zadarmo.

BIBLIOGRAFIE

- ACKERMANN, Josef (2007): „Internationale Finanzmärkte - Transparenz und Stabilität im 21. Jahrhundert.“ [online]. Proslov přednesený dne 20.června 2007. [cit 2010-12-03]. Dostupný z WWW: http://www.deutsche-bank.de/presse/de/downloads/SPD-Stabilitaet_und_Transparenz_20.06.07.pdf.
- ALTVATER, Elmar (2005): *Das Ende des Kapitalismus wie wir ihn kennen*. Münster: Westfälisches Dampfboot.
- AKYÜZ, Yilmaz (2008): *The Global Financial Turmoil and Asian developing Countries* [online]. Penang: Third World Network [cit 2010-12-03]. Dostupný z WWW: <http://www.twinside.org.sg/title2/ge/ge11.pdf>.
- ANTOLÍN, P. and F. STEWART (2009): *Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis*, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 36 [online]. Paris: OECD publishing. Dostupný z WWW: <http://www.oecd.org/dataoecd/37/54/42601323.pdf>.
- BAKER, Raymond (2005): *Capitalism's Achilles Heel: Dirty Money and How to Renew the Free-Market System*. Hoboken, NJ: Wiley.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (2009): „Brazil at the Outset of the Crisis“ (Prezentace - PowerPoint) [online] [cit 2010-12-03]. Dostupný z WWW: http://www4.bcb.gov.br/pec/apron/apres/HM_NY_agosto2009_v11.pdf.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2008a): „Amounts outstanding of over-the-counter (OTC) derivatives“ [online] [cit 2010-08-03]. Dostupný z WWW: <http://www.bis.org/statistics/otcder/dt1920a.pdf>.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2008b): *78th Annual Report* [online]. Basel: Bank for International Settlements [cit 2010-01-15]. Dostupný z WWW: <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2008e.pdf?no-frames=1>.
- BANK OF INDIA (2009): *Reserve Bank of India Annual Report - 2008-09* [online] [cit 2010-02-02]. Dostupný z WWW: http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/AnnualReport/PDFs/IRAR200809_Full.pdf.
- BISCHOFF, Joachim (2009): *Jahrhundertkrise des Kapitalismus. Abstieg in die Depression oder Übergang in eine andere Ökonomie?* Hamburg: VSA.
- BLOOMBERG (2010): „JSE AFRICA ALL SHR“ [online] [cit 2010-02-02]. Dostupný z WWW: <http://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=JALSH%3AIND>.
- BREUER, Ernst H. (2000): „Die Fünfte Gewalt.“: Die ZEIT 18.5.2000.
- CPB - Netherlands Bureau for Economic Analysis (2010): „The Great Recession. CPB About the Credit Crisis“ (Databáze): „Fig 3.2 World trade has exploded in the past thirty years.“ [online] [cit 2010-02-08]. Dostupný z WWW: <http://www.cpb.nl/eng/data/degrotorecessie/>.
- CENTRAL BANK OF KENYA (2010): „Remittances from Diaspora“ [online] [cit 2010-02-08]. Dostupný z WWW: http://www.centralbank.go.ke/forex/Diaspora_Remmit.aspx.
- CENTRAL BANK OF NIGERIA (2009): *Economic Report of the First Half of 2009* [online] [cit 2009-12-12]. Dostupný z WWW: <http://www.cenbank.org/OUT/PUBLICATIONS/REPORTS/RSD/2009/HALF%20YEAR%202009%20DRAFT2.PDF>.
- DIE - Deutsches Institut für Entwicklungspolitik (2008): *Wundermittel FDI? Der Entwicklungsbeitrag ausländischer Direktinvestitionen* [online] [cit 2010-02-15]. Dostupný z WWW: [http://www.diegdi.de/CMSHomepage/openwebcms3.nsf/%28ynDK_contentByKey%29/ANES7QQDNW/\\$FILE/AuS%2012.2008.pdf](http://www.diegdi.de/CMSHomepage/openwebcms3.nsf/%28ynDK_contentByKey%29/ANES7QQDNW/$FILE/AuS%2012.2008.pdf).
- ECONOMIST (2009): *Getting it Together at Last. A Special Report on Business and Finance in Brazil* [online] [cit 2010-01-05]. Dostupný z WWW: http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story_id=14829485.

- EIU - Economist Intelligence Unit (2009a): *Country Report Nigeria. July 2009* [online] [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://countryanalysis.eiu.com/>.
- EIU - Economist Intelligence Unit (2010): „EIU Market Indicators & Forecasts Database“ [online] (Data-báze). [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://store.eiu.com/product/926072292.html>.
- FAO - Food and Agricultural Organization (2010): “Food Price Indices” [online]. (Data-báze). [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://www.fao.org/worldfoodsituation/FoodPricesIndex/en/>.
- FES - Friedrich Ebert Stiftung: *Increasing Inequality in the United States* [online] [cit 2010-03-13]. Dostupný z WWW: http://www.cepr.net/documents/publications/faf_2006_11.pdf.
- FISCHER, Joschka (2003): (Rozhovor). *Frankfurter Rundschau*, 30.9.2003.
- FROT, Emmanuel (2009): “Aid and the financial crisis: Shall We Expect Development Aid to Fall?” [online] [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3562>.
- FT - Financial Times (2009a): “Nigeria takes control of five banks.” *Financial Times London*, 15.09.2009: 6.
- FT - Financial Times (2009b): “Asia banks for a world turned upside down.” *Financial Times London*, 15.09.2009: 15.
- FT - Financial Times (2009c): “Call goes out to foreign investors.” *Financial Times London*, 17.12.2009: 6.
- FTD - Financial Times Deutschland (2010a): “China besitzt 2400 Milliarden Dollar” [online] [cit 2010-03-18]. Dostupný z WWW: <http://www.ftd.de/finanzen/maerkte/anleihen-devisen/:rekordreserven-china-besitzt-2400-mrd-dollar/50060869.html>.
- FTD - Financial Times Deutschland (2010b): „Die Serie von Banken-Pleiten in den USA geht weiter.“ [online] [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:-serie-von-banken-pleiten-in-usa-geht-weiter/50085216.html>.
- ICRIER - Indian Council for Research on International Economic Relations (2009): *The State of the Indian Economy 2009-10* [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.icrier.org/publication/Workingpaper241.pdf>.
- KEYNES, John M. (2009 [1936]): *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*. Berlin: Duncker und Humblot. (The General Theory of Employment, Interest and Money).
- KEYNES, John Maynard (1980 [1941]): “Proposals for an International Currency Union (Second Draft, November 18, 1941)” *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume XXV, Activities 1940-1944, Shaping the Post-war World: the Clearing Union. London: MacMillan, s. 42-66.
- MERRILL LYNCH/CAPGEMINI (2008): *World Wealth Report 2008* [online] [cit 2010-03-18]. Dostupný z WWW: <http://www.us.capgemini.com/worldwealthreport08/>.
- MERRILL LYNCH/CAPGEMINI (2009): *World Wealth Report 2009* [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.us.capgemini.com/worldwealthreport09/>.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE DE L'INDUSTRIE ET DE L'EMPLOI (2010): *Rapport du Groupe de travail sur la volatilité des prix du pétrole. Sous la présidence de Jean Marie CHEVALIER*. Paris.
- MOP - International Labour Organization (2010): *Global Employment Trends 2010* [online]. Ženeva: MOP [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://www.ilocarib.org.tt/portal/images/stories/contento/pdf/LabourandEmployment/GET2010%20V7.pdf>.
- MMF - International Monetary Fund (2009a): *2009 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement and Supplement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for South Africa* [online] [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09273.pdf>.
- MMF - International Monetary Fund (2009b): *Global Financial Stability Report. Navigating the Financial Challenges Ahead. October 2009* [online]. Washington, DC: International Monetary Fund [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/02/pdf/text.pdf>.

MMF - International Monetary Fund (2009c): *World Economic Outlook - Sustaining the Recovery. October 2009* [online]. Washington DC: International Monetary Fund [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/index.htm>.

MMF - International Monetary Fund (2010a): "IMF Data Mapper" [online]. (Databáze). [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>.

MMF - International Monetary Fund (2010b): *World Economic Update. An Update of the Key WEO Projections* [online] [cit 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/pdf/0109.pdf>.

NAIROBI STOCK EXCHANGE (2009): "Monthly Statistical Bulletin October 2009" [online] [cit 2010-12-09]. Dostupný z WWW: <http://www.nse.co.ke/newsite/pdf/Year%202009/Bulletins/October%202009.pdf>.

NAIROBI STOCK EXCHANGE (2010): "Monthly Statistical Bulletin February 2010" [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.nse.co.ke/newsite/pdf/Year%202010/Bulletins/February%202010.pdf>.

NBSC - National Bureau of Statistics of China (2010): "Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2009 National Economic and Social Development" [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: www.stats.gov.cn/english/newsandcomingevents/t20100226_402623115.htm.

NEW YORK TIMES (2010): "Markets" [online]. (Databáze). [cit 2010-02-12]. Dostupný z WWW: <http://markets.on.nytimes.com/research/markets/overview/overview.asp>.

ODI - Overseas Development Institute (2009): *Global Financial Crisis Discussion Series Paper 8: Nigeria* [online] [cit 2010-12-12]. Dostupný z WWW: <http://www.odi.org.uk/resources/download/3310.pdf>.

OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development (2010a): *Statistical Annex of the 2010 Development Cooperation Report* [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: www.oecd.org/document/9/0,3343,3n_2649_34447_1893129_1_1_1_1,00.html.

OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development (2010b): "DAC Members' Commitments and Performance: Summary Table of OECD Secretariat Projections" [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: www.oecd.org/dataoecd/20/19/44607047.pdf.

OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development (2010c): "Donors' mixed aid performance for 2010 sparks concern" [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: http://www.oecd.org/document/20/0,3343,en_2649_34447_44617556_1_1_1_37413,00.html.

OSN (2009): *World Economic Situation and Prospects 2009* [online]. New York: UNO. [cit 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp2009files/wesp2009.pdf>.

OSN - United Nations Organisation (2010): *World Economic and Social Prospects 2010* [online]. New York: United Nations [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp2010files/wesp2010.pdf>

PALAN, Ronan /Richard MURPHY /Christian CHAVAGNEUX (2010): *Tax Havens. How Globalization Really Works*. Ithaca, New York: Cornell University Press.

PAC - PROGRAMA DE ACELERAÇÃO (2010): "Investimentos em Infraestrutura para o Desenvolvimento Econômico e Social" [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.brasil.gov.br/pac/investimentos/>.

REUTERS (2009): "S. Africa's Eskom to Issue 12 Bln Rand Bonds this Year" [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.reuters.com/article/idUSLN95766320090423>.

SARKOZY, Nicolas (2010): „Discours de M. le président de la république. 40ème Forum économique mondial“ [online]. (Proslov) [cit 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <http://www.botschaft-frankreich.de/spip.php?article4559>

SPIEGEL ONLINE (2008): „Steinbrück stimmt Bürger auf harte Zeiten ein“ *Spiegel Online*, 16.09.2008 [cit 2010-02-22]. Dostupný z WWW: www.spiegel.de/politik/deutschland/0,1518,578556,00.html.

- SOCIAL WATCH REPORT (2009): *Making Finances Work: People First* [online]. Montevideo: Third World Institute [cit 2010-12-18]. Dostupný z WWW: <http://www.socialwatch.org/sites/default/files/Social-Watch-Report-2009.pdf>.
- SOUTH AFRICAN RESERVE BANK (2009): *Financial Stability Review September 2009* [online] [cit 2010-03-14]. Dostupný z WWW: [http://www.reservebank.co.za/internet/Publication.nsf/LADV/FA6C8CBAE-9480FBC422576620031962A/\\$File/FSR+Sept+2009.pdf](http://www.reservebank.co.za/internet/Publication.nsf/LADV/FA6C8CBAE-9480FBC422576620031962A/$File/FSR+Sept+2009.pdf).
- SVĚTOVÁ BANKA (2009a): *China Quarterly Update - March 2009* [online] [cit 2010-02-15]. Dostupný z WWW: http://siteresources.worldbank.org/INTCHINA/Resources/3188621237238982080/CQU_March2009_fullreport.pdf.
- SVĚTOVÁ BANKA (2009b): *China Quarterly Update - November 2009* [online] [cit 2010-02-15]. Dostupný z WWW: http://siteresources.worldbank.org/INTCHINA/Resources/3188621237238982080/59234171257229995645/cqu_Oct_2009.pdf.
- SVĚTOVÁ BANKA (2009c): "Migration and Remittances Trends 2009" [online] [cit 2010-02-15]. Dostupný z WWW: http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934111031_5015165/MigrationAndDevelopmentBrief11.pdf.
- SVĚTOVÁ BANKA (2009d): *Kenya Economic Update: Still Standing. Kenya's Slow Recovery from a Quadruple Shock* [online] [cit 2010-01-22]. Dostupný z WWW: http://siteresources.worldbank.org/INTKENYA/Resources/Kenya_Economic_Update_Dec_2009-full.pdf.
- SVĚTOVÁ BANKA (2010a): *Global Economic Prospects 2010. Crisis, Finance, and Growth*. [online]. Washington, DC [online] [cit 2010-01-22]. Dostupný z WWW: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTDECPROSPECTS/EXTGBLPROSPECTS/0,,menuPK:615470~pagePK:64218926~piPK:64218953~theSitePK:612501,00.html>.
- SVĚTOVÁ BANKA (2010b): "World Development Indicators Database" (Databáze) [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/0,,contentMDK:20398986~menuPK:64133163~pagePK:64133150~piPK:64133175~theSitePK:239419,00.html>.
- SVĚTOVÁ BANKA (2010c): "Data Finder" (Databáze) [online] [cit 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <http://datafinder.worldbank.org/exports-goods-services-gdp>.
- SVĚTOVÁ BANKA (2010d): „Nigeria Country Brief“ [online] [cit 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/AFRICAEXT/NIGERIAEXTN/0,,menuPK:368906~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:368896,00.html>.

Tagesschau (2008): „Konjunkturprogramm in China: Die Werkbank der Welt im Abwärtssog.“ News report, [online] [cit 2010-03-14]. Dostupný z WWW: <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/konjunkturprogramm134.html>

- U**NCTAD - United Nations Conference on Trade and Development (2009a): "The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies. Report by the UNCTAD Secretariat Task Force on Systemic Issues and Economic Cooperation" [online]. Ženeva [cit 2010-02-10]. Dostupný z WWW: http://www.unctad.org/en/docs/gds20091_en.pdf.
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development (2009b): *World Investment Report. Transnational Corporations, Agricultural Production, and Development* [online]. Ženeva: UNCTAD. [cit 2010-02-15]. Dostupný z WWW: http://www.unctad.org/en/docs/wir2009_en.pdf.
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development (2009c): *Trade and development Report, 2009* [online] New York a Ženeva: UNCTAD. [cit 2010-02-15]. Dostupný z WWW: http://www.unctad.org/en/docs/tdr2009_en.pdf.
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development (2010a): "Definitions: Foreign Direct Investment (FDI)" [online] [cit 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=%203146&lang=1>.
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development (2010b): „Foreign Direct Investment Database“ (Databáze) [online] [cit 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <http://stats.unctad.org/FDI/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=3084>.

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development (2010c): "Global Investment Trends Monitor No. 2" [online] [cit 2010-03-17]. Dostupný z WWW: http://www.unctad.org/en/docs/webdiaeia20101_en.pdf.

US CENSUS BUREAU (2010a): "Table 1264. U.S. International Trade in Goods and Services: 2000 to 2008" [online] [cit 2010-03-12]. <http://www.census.gov/compendia/statab/2010/tables/10s1264.pdf>.

US CENSUS BUREAU (2010b): "Table 651. Gross Domestic Product in Current and Chained (2000) Dollars: 1970 to 2008" [online] [cit 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.census.gov/compendia/statab/2010/tables/10s0651.pdf>.

WAHL, Peter (2009): *Entwaffnet die Märkte! Der Finanzcrash - Ursachen, Hintergründe, Alternativen*. Hamburg.

WAZ - Westdeutsche Allgemeine Zeitung Mediengruppe (2008): "Deutsche Bank freut sich über Lebensmittelknappheit" [online] [cit 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <http://www.derwesten.de/nrz/politik/Deutsche-Bank-freut-sich-ueber-Lebensmittelknappheit-id1598072.html>.

YAHOO (2010): „Yahoo Finanzen“ (Databáze) [online] [cit 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <http://de.finance.yahoo.com>.

Tato publikace vznikla v rámci společného evropského projektu šesti neziskových organizací (BWP, CRBM, CCFD, EURODAD, WEED a Glopolis), který je zaměřen na zvyšování povědomí o potřebných změnách globálního finančního systému, jež by přispěly ke stabilnějšímu, spravedlivějšímu a ekologicky i sociálně odpovědnějšímu rozvoji nejen „globálního Jihu“.



Glopolis je nestranický, nevládní think-tank, který se zabývá politickou analýzou ekonomické globalizace, obchodu, rozvoje, zemědělství a klimatických změn. Více informací na www.glopolis.org.



World Economy, Ecology and Development (WEED) je německá nevládní organizace, která se již více než 15 let zabývá vlivem mezinárodního finančního systému na rozvoj. Je členem mnoha sítí a platforem v Německu i na evropské úrovni. Více informací na www.weed-online.org.

) (glopolis